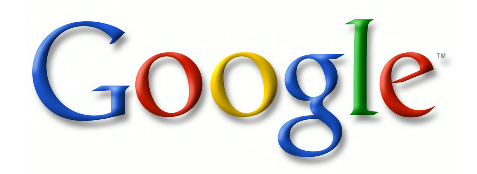
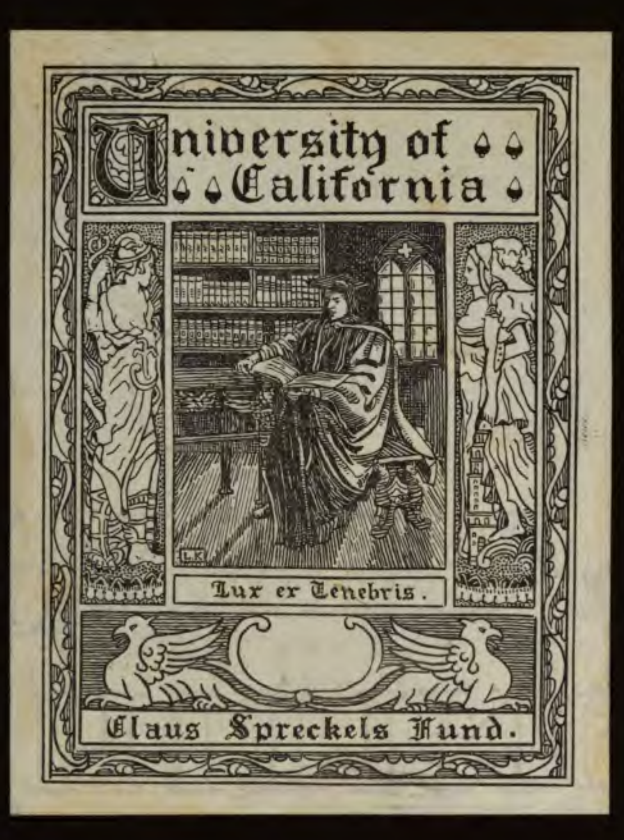


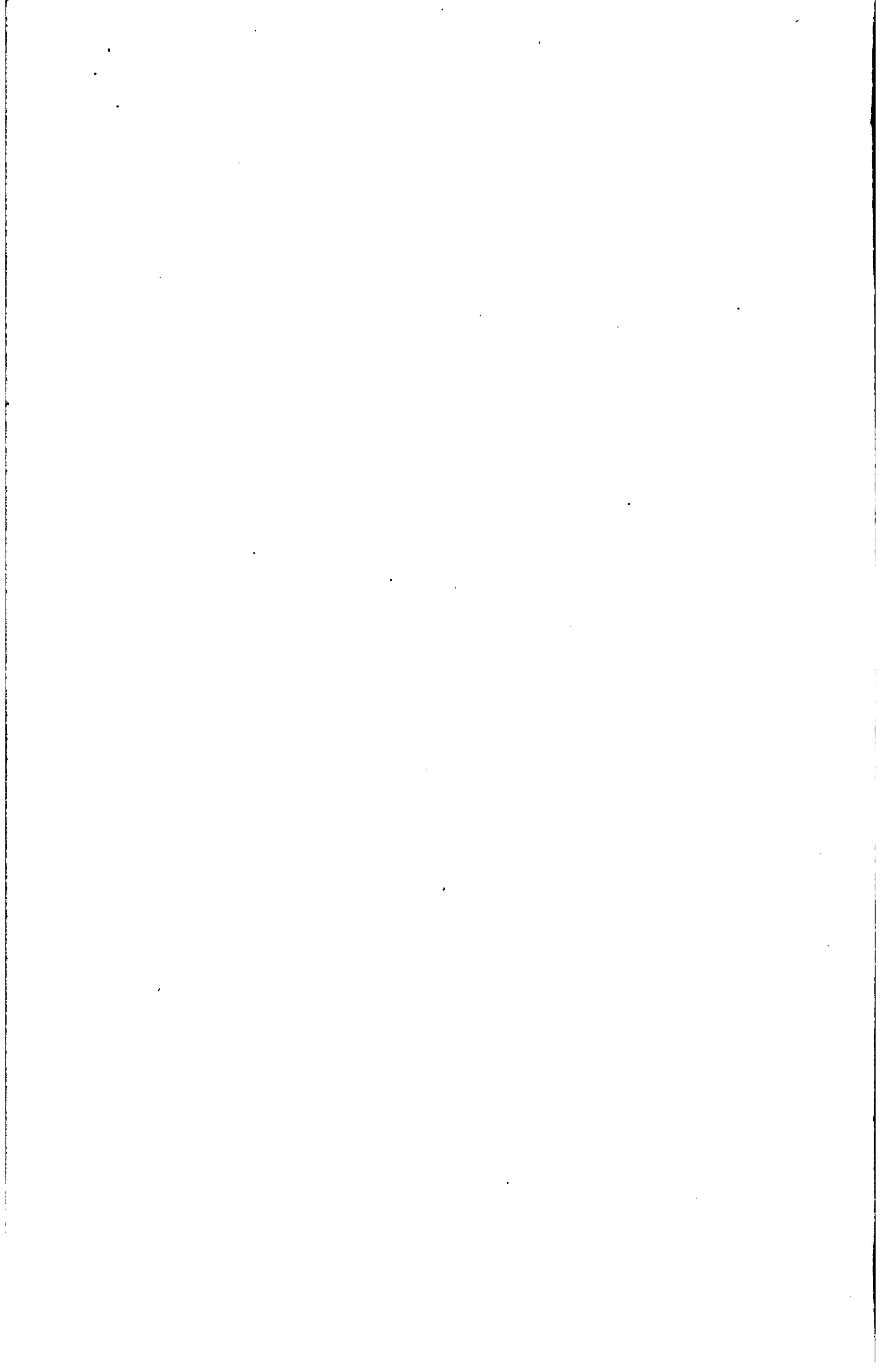


HELFFERICH

Geld- und Bankwesen.







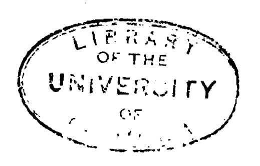
Studien

über

Geld- und Bankwesen

von

Karl Helfferich.



Berlin.
J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung,
G. m. b. H.
1900.

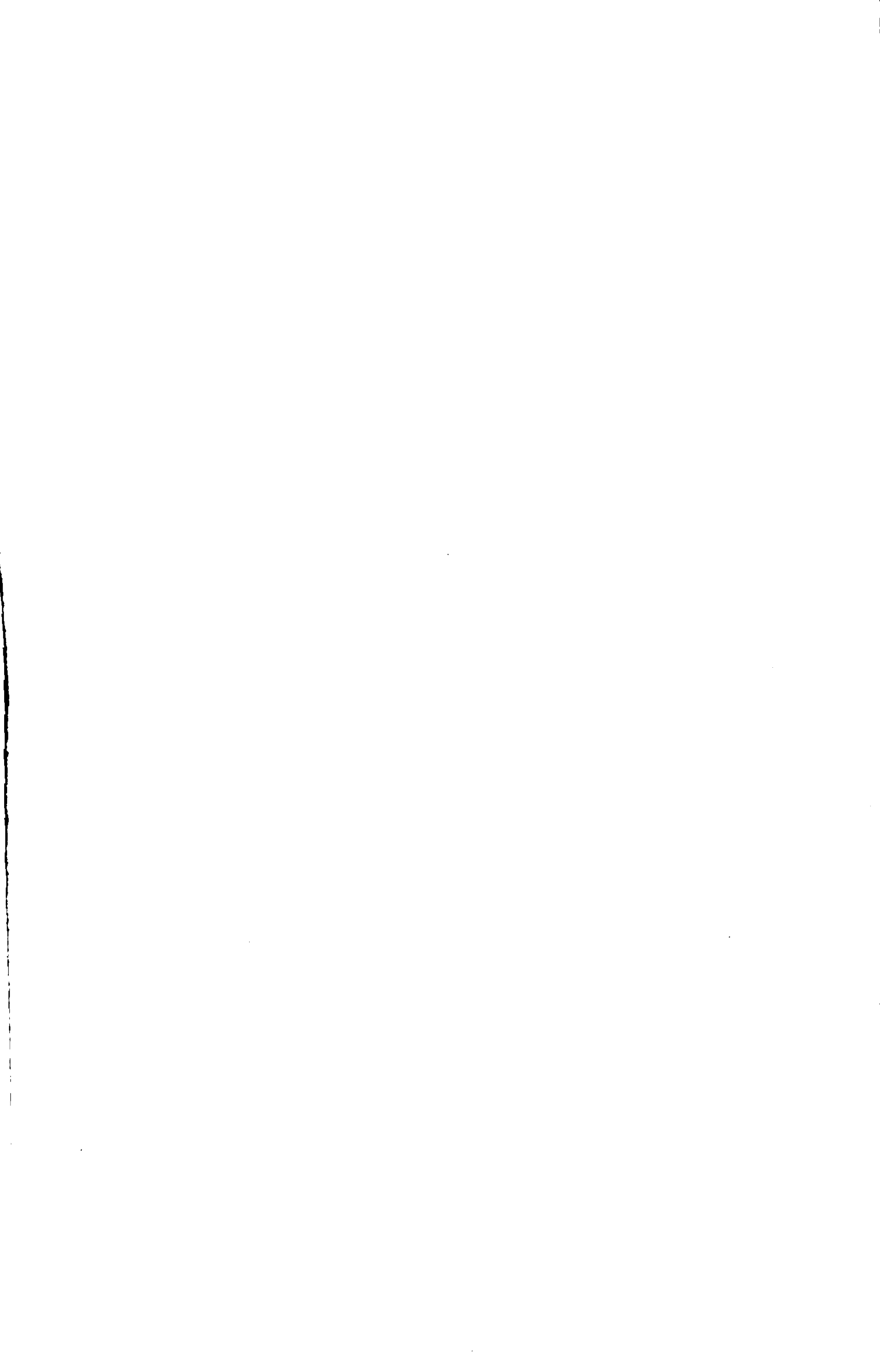
Vorwort.

Eine Anzahl von Aufsätzen historischen, juristischen und volkswirtschaftlichen Inhalts, die sich alle mit Geld, Währung und Notenbanken beschäftigen und diesen einheitlichen Stoff von den verschiedensten Seiten zu beleuchten suchen, — das ist der Inhalt dieses Bändchens. Die ersten neun dieser Abhandlungen sind bereits gedruckt; ich habe sie im Lauf der letzten fünf Jahre in verschiedenen Zeitschriften veröffentlicht. Auf die Anregung von Freunden hin, und weil ich selbst den Eindruck habe, dass die Aufsätze ein leidlich geschlossenes Ganzes bilden, habe ich die disjecta membra in dieser Sammlung zusammengefasst und als letztes Stück einen noch nicht veröffentlichten Vortrag über „die Wirkungen der gesteigerten Goldproduktion" hinzugefügt. Die Anordnung ist eine chronologische nach der Zeit der Entstehung der einzelnen Aufsätze. Die thatsächlichen Angaben sind, soweit es erforderlich erschien, nach dem heutigen Stand der Dinge ergänzt.

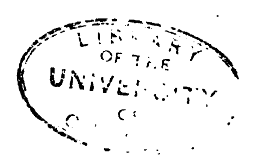
Grundsätzlich ausgeschlossen habe ich von dieser Sammlung alle diejenigen kleineren Publikationen, welche separat erschienen und im Buchhandel erhältlich sind.

Berlin, im November 1899.

Karl Helfferich.



Inhaltsverzeichnis.



I.

Die geschichtliche Entwickelung der Münzsysteme.

(Aus den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, dritte Folge Bd. IX.)

Die Entstehung des metallischen Geldes hat schon in sehr früher Zeit die Menschen in hohem Grade beschäftigt. Man sah es vor sich als eine fertige Institution, deren Anfänge im Dunkeln lagen. Wie der Staat ist auch das Geld eine Einrichtung, die nur durch Menschen geworden sein und nur unter Menschen bestehen kann, im Gegensatz zu allen denjenigen Dingen, deren Bestehen von dem Vorhandensein menschlicher Wesen gänzlich unabhängig ist. Die Erforschung des Werdeprozesses des metallischen Geldes konnte also der Natur der Sache nach ebensowenig ausserhalb des Bereiches des menschlichen Verstandes liegen, wie beispielsweise die Erforschung der Staatenbildung. Nichtsdestoweniger verbreitete über das Geld ebenso wie über den Staat eine unsichere, ungenügende Kenntnis der thatsächlichen Beschaffenheit und der thatsächlichen Funktionen einen gewissen geheimnisvollen Schleier, welcher — wie alles Geheimnisvolle — auf denkende und forschende Geister einen besonderen Reiz ausübte.

Bei dieser nahen Verwandtschaft der Probleme des Staates und des Geldes ist es begreiflich und natürlich, dass auch eine gewisse Ähnlichkeit in ihrer Entwickelungsgeschichte besteht.

Der Begriff einer unbewussten Entwickelung menschlicher Einrichtungen war früheren Zeitaltern fremd. Alles Gewordene sah man als die Wirkung zweckbewusster menschlicher

Willensthätigkeit an. Eigentum, Recht, Staat und ebenso das Geld führte man auf einen gemeinsamen Gründerwillen des Menschengeschlechtes oder eines bestimmten Volkes zurück. Zweckmässigkeitsgründe dachte man sich bei solchen Übereinkünften als das Bestimmende. Um den bellum omnium contra omnes zu vermeiden, schloss die Menschheit den Gesellschaftsvertrag. Um den Tauschverkehr zu erleichtern, schuf sie ein allgemeines Tauschmittel. Wegen ihrer besonderen Vorzüge bestimmte sie schliesslich die edeln Metalle zur Verrichtung von Geldfunktionen.

Diese Anschauungen sind heute längst überwunden, wenigstens in der Wissenschaft. Von einer „Übereinkunft“ spricht niemand mehr, weder von einer Übereinkunft, die das Geld geschaffen, noch von einer Übereinkunft, die dem Gelde seinen Wert verliehen; auch die letztere wurde nämlich gelegentlich supponiert, sie lebt sogar heute noch in dem schönen Satze fort, den man hin und wieder einmal hört, „Das Geld ist eine Anweisung von jedermann auf jedermann“. — Aber in wissenschaftlichen Kreisen sind Theorien dieser Art heute völlig abgethan. Hier ist die unbewusste Entwickelung ganz und gar anerkannt.

Nur in der Ansicht über die Gründe, welche diese unbewusste Entwickelung bestimmten, weichen die beiden Hauptgruppen der wissenschaftlichen Nationalökonomie, die historische und die deduktive Schule von einander ab; auch ausserdem in wenigen unbedeutenden Einzelheiten. Ich beabsichtige nicht, über die Entwickelungsgeschichte des Geldes überhaupt zu schreiben, sondern nur über die Entwickelung des metallischen Geldes zu Münzsystemen; deshalb gehe ich auf die ersten Anfänge des Geldes schlechthin hier nicht ein, sondern begnüge mich, auf eine Abhandlung von Lotz[1]) über diesen Gegenstand und auf die dort angezogene Litteratur hinzuweisen. Es sei hier nur das erste grosse Resultat der Entwickelung konstatiert: Im Laufe der Zeit übernahmen die Edelmetalle immer mehr die Rolle des allgemeinen Tauschmittels, und schliesslich wurden sie das alleinige Geld.

---

[1]) Walter Lotz, „Die Lehre vom Ursprunge des Geldes“, in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, dritte Folge, Bd. VII, Heft 3.

Zuerst wurden sie bekanntlich in Barren probiert und zugewogen. Die Goldwage soll überhaupt die erste Wage gewesen sein. Später wurden die Barren gestempelt, zuerst nur um ihre Feinheit zu beurkunden, dann auch um das Zuwägen zu ersparen; zuerst vielleicht von vertrauenswürdigen Privatpersonen, dann von Städten und Staaten. Schliesslich brachte man die Metalle in Form von Münzen, ob zuerst in Lydien oder ob anderswo, ist gleichgiltig.

Damit sind wir bei den geprägten Münzstücken angelangt, deren wir uns heute noch bedienen. Die ganze Frage der Entwickelung des Geldes könnte also gelöst erscheinen. Das einzige, was noch erübrigen dürfte, ist die Frage nach der Art des Nebeneinanderbestehens verschieden-metallischen Geldes. Man erwägt, ob die Doppelwährung oder ob die Parallelwährung die primäre Form gewesen sei, denn straffe monometallische Systeme, welche die Münzen des Nebenmetalles nur als Scheidemünzen mit beschränkter Zahlkraft oder als Handelsmünzen ohne gesetzliche Zahlkraft kennen, erscheinen von vornherein ausgeschlossen. Da man nun in früher Zeit ein auf einige Dauer berechnetes festes gesetzliches und thatsächliches Wertverhältnis zwischen Gold- und Silbermünzen — um diese beiden Münzsorten handelt es sich in der Hauptsache so gut wie ausschliesslich — nicht nachweisen kann, entscheidet man sich allgemein für die Parallelwährung. Auf diese folgt hin und wieder die Doppelwährung, und die straffen monometallischen Systeme, besonders die Goldwährung, sind Schöpfungen der allerneuesten Zeit.

So erscheint denn alles in bester Ordnung erklärt, und wir können die ganze Entwickelung des Geldes vom rohesten Tausch bis zu dem Kunstgebilde unserer modernen einheitlichen Goldwährung lückenlos vor unsern Augen vorbeiziehen lassen.

Ich glaube jedoch, man hat es sich etwas gar zu leicht gemacht. Die ganze Entwickelung von der ersten Münze bis zum heutigen Tage herab klingt zwar sehr einleuchtend, folgerichtig und überzeugend, aber sie ist psychologisch ebenso unmöglich, wie Menger's Geldentwickelung aus dem Suchen nach dem absatzfähigsten Gute; und sie ist geschichtlich unrichtig. Der deduktive Fehler, welcher in dieser Konstruktion liegt, ist allerdings vielleicht nur schwer zu erkennen. Auf dem Wege deduktiver Kombination und Folgerung bin ich auch keineswegs

auf die vorhandenen Lücken und Unrichtigkeiten aufmerksam geworden, sondern durch die Beschäftigung mit der Geschichte. Allerdings, hat man einmal den Faden der thatsächlichen geschichtlichen Entwickelung gefunden, dann ist es leicht, die Ergebnisse deduktiv zu formulieren und zu begründen, vielleicht sogar nachzuweisen, dass die Entwickelung, wie sie sich in der Wirklichkeit vollzogen hat, die einzig mögliche war.

Zufällig bin ich an die Beschäftigung mit der Münzgeschichte desjenigen Landes geraten, welches die angeblich ursprüngliche Parallelwährung am längsten von allen Kulturnationen bewahrt hat: an die Münzgeschichte Deutschlands und speziell Preussens.

Dass in Deutschland von sehr früher Zeit an bis herab in unser Jahrhundert die Parallelwährung bestanden hat, ist unbestritten. Der einzige Punkt, welcher hin und wieder erwogen wird, ist der: ob nicht vielleicht zur Zeit der Reichsmünzordnungen und etwas später eine Doppelwährung vorhanden gewesen sei.

So setzt beispielsweise die 1. Reichsmünzordnung aus dem Jahre 1524 den Goldgulden dem Silbergulden gleich; die 3. Reichsmünzordnung von 1559 setzt den Goldgulden auf 75, den Dukaten auf 104 Kreuzer in Silber. Ähnliche Tarifierungen finden sich späterhin in den einzelnen Kreisen und Territorien in grosser Anzahl, manchmal mit Bestimmungen von verblüffender Strenge verbunden, so z. B. in Preussen unter dem Grossen Kurfürsten.

Der Dukat war damals gleich 2 Reichsthalern nach den gesetzlichen Bestimmungen. Nach dem gesetzlichen Münzfuss dieser beiden Münzsorten entsprach diese Tarifierung einem Wertverhältnis von 1 zu $15\,^{7}/_{71}$ zwischen Silber und Gold. Das Gold war in dieser Tarifierung stark überwertet, und deshalb kehrte sich niemand um dieselbe. In den Jahren 1648, 1649 und 1650 folgten Patente auf Patente, um deren Beobachtung zu erzwingen; aber gerade die häufige Wiederholung des Befehls zeigt uns dessen Wirkungslosigkeit. Besonders scharf ist das Patent vom 13. Mai 1650. Dort wird „ernstlich und bey Straff befohlen, die Dukaten, wenn sie vollwichtig und unbeschnitten seyn, das Stück nicht allein umb zwene Thaller anzunehmen, sondern auch davor zu wechseln[1]).

---

[1]) Corp. const. March., IV. Teil, S. 1227.

Wie wenig das Patent durchdrang, beweist ein schon am 20. Juli desselben Jahres, also kaum zwei Monate später erlassenes Mandat, welches eine viel weniger schneidige Sprache redet als das Patent, vielmehr in lehrhafter Breite auseinandersetzt, „dass es keinem, und noch weniger Privato, zusteht, die grobe Münzsorten nach seinem Gefallen zu setzen und zu valviren, zumahl der Dukat nun viele Jahr in dem gantzen Lande und der Nachbarschaft, ja fast im gantzen Römischen Reich umb zwene Thaller ausgegeben und eingenommen worden, und nach der Zeit keine Absetzung, alss welche auf einem allgemeinen Reichstag würde geschehen müssen, zu befahren“ [1]).

Tarifierungen gab es also damals, das ist unbestreitbar. Aber daran ist nichts Wunderbares. Im Gegentheil! es wäre wunderbar, wenn in einer Zeit, in welcher so viele andere Gegenstände obrigkeitlich taxiert wurden, so wichtige Verkehrsobjekte wie Gold- und Silbermünzen nicht ineinander abgeschätzt worden wären.

Ganz davon abgesehen jedoch, dass alle diese Tarifierungen nicht befolgt wurden, oder wenigstens nur so lange befolgt wurden, als sie dem thatsächlichen Wertverhältnis zwischen Gold und Silber entsprachen, ist, neben der Tarifierung, für die Doppelwährung die alternative Wahl des Schuldners, ob er in Gold oder Silber zahlen will, charakteristisch, und dieses Merkmal trifft für die in Frage stehende Zeit ganz und gar nicht zu, wie ich später ausführlich zeigen werde. Allen gesetzlichen Bestimmungen, welche diese alternative Wahl des Zahlungsmittels, die gegenseitige Vertretbarkeit von Gold- und Silbermünzen erzwingen wollten, wie das erwähnte Patent des Grossen Kurfürsten, stiessen auf einen unüberwindlichen Widerstand in der Denkungsart, der Sitte und dem Gewohnheitsrecht; sie blieben gänzlich wirkungslos. Lexis hat also vollkommen recht, wenn er schreibt: „Dass in Ländern mit gemischtem Gold- und Silberumlauf bestehende System war .... vom 16. bis zum Ende des 18. Jahrhunderts nicht als Doppelwährung im heutigen Sinn zu bezeichnen“ [2]); wenn er aber fortfährt: „sondern vielmehr als Parallelwährung“,

---

[1]) Corp. const. March., IV. Teil, S. 1229.

[2]) Lexis, „Doppelwährung“ im H.W.B. d. Staatswissenschaften, Bd. II, S. 989.

so sei erlaubt, das zunächst noch nicht als erwiesen anzunehmen. Geben wir uns vorerst mit der Konstatierung zufrieden, dass eine thatsächliche und durchgeführte Doppelwährung damals nicht vorhanden war.

Um nun den Zustand des deutschen Münzwesens im Mittelalter und in der neueren Zeit auf sein angebliches Wesen als Parallelwährung prüfen zu können, ist es erforderlich, die unterscheidenden Merkmale der Parallelwährung festzustellen. Es handelt sich hier natürlich nur um eine Parallelwährung zwischen Gold und Silber.

Die Parallelwährung ist das Nebeneinander eines Systemes von Goldmünzen und eines Systemes von Silbermünzen. Der Wert der Silbermünzen, sagen wir der Thaler und seiner Unterarten, steht in keinem gesetzlich fixierten Verhältnis zum Werte der Goldmünzen, beispielsweise der Friedrichsdor oder der Dukaten. Das Verhältnis zwischen beiden Gruppen ändert sich vielmehr mit den Schwankungen und durch die Schwankungen im Wertverhältnisse der ungemünzten Metalle. Alle Zahlungen werden entweder in Gold oder in Silber bedungen, und sind dementsprechend zu leisten. Vertreten können sich also nur die Münzen des gleichen Metalles[1]. — Für unsere modernen Verhältnisse würde man noch hinzufügen müssen: Beide Metalle sind für Private frei ausprägbar. Für die in Rede stehende Zeit bedarf es jedoch dieses Satzes nicht. Speziell bei uns in Deutschland prägten die verschiedenen Landesherren geradezu um die Wette; ein Mangel an Münzen bei Überfluss von Prägemetall war also völlig ausgeschlossen. Die freie Prägung für Private

[1]) Lexis definiert die Parallelwährung im H.W.B. d. St.-W., Bd. V, S. 117 folgendermassen: „Parallelwährung nennt man das Geldsystem, bei welchem Gold- und Silbermünzen gleichberechtigt nebeneinander im Umlauf sind, ohne dass wie bei der Doppelwährung ein festes gesetzliches Verhältniss zwischen ihnen besteht. Es muss also für alle Arten von privaten Zahlungsverpflichtungen vertragsmässig oder herkömmlich festgesetzt sein, in welchem Metall sie zu erfüllen sind etc.“ Diese Definition stimmt im allgemeinen mit der meinigen überein. Mein Postulat der gegenseitigen Vertretbarkeit der gleichmetallischen Münzen deckt sich mit der Lexis'schen Anforderung, dass bei allen Arten von Zahlungsversprechungen festgesetzt sein muss, in welchem Metall sie zu erfüllen sind; denn mit dieser Anforderung ist implicite die Gleichgiltigkeit der Münzsorte innerhalb des gleichen Metalles konstatiert.

war völlig ersetzt durch die freiwillige Prägung der Münzherren.

Noch einmal die Quintessenz der Parallelwährung: Nebeneinander unverbunden ein System von Goldmünzen und ein System von Silbermünzen. Die Münzen können, insofern und weil sie aus verschiedenem Metall bestehen, in ihrer gegenseitigen Geltung schwanken, aber auch nur, insofern sie aus verschiedenem Metall bestehen; und zwar schwanken sie in ihrer gegenseitigen Geltung durch die Schwankungen im Wertverhältnisse der Prägemetalle, aber auch nur durch diese Unstetigkeit des Metallwertverhältnisses.

Es erscheint vielleicht unverständlich, warum ich gerade darauf so viel Gewicht lege. Man findet vielleicht merkwürdig, dass ich überhaupt ausdrücklich ablehne, dass die Goldmünzen beispielsweise in ihrem gegenseitigen Wertverhältnisse schwankten. Welcher Grund könnte vorliegen, dass der Friedrichsdor nicht immer genau doppelt soviel gelten sollte wie der halbe Friedrichsdor? — Und dann: Durch ein solches Schwanken innerhalb der Goldmünzen und innerhalb der Silbermünzen, wenn wir es aus irgend einer noch nicht ersichtlichen Ursache als möglich zugeben wollen, hört ja jedes Münzsystem auf, und damit jede Parallelwährung, denn die Parallelwährung ist das Nebeneinander zweier Münzsysteme. Ein solches Schwanken der Münzsorten des gleichen Metalles zugegeben, würden wir uns vor einem reinen Münzchaos befinden, für welches uns jeder Name fehlt. — Der Verlauf wird jedoch zeigen, dass diese scheinbar überflüssige Ablehnung nicht unangebracht ist.

Betrachten und prüfen wir nun die mittelalterliche und neuzeitliche Münzverfassung in Deutschland.

Goldmünzen und Silbermünzen waren nebeneinander in Umlauf, die allererste Voraussetzung einer Parallelwährung ist also gegeben.

Beide Gruppen standen zu einander nicht in einem festen Wertverhältnis. Allerdings gab es zahlreiche gesetzliche Tarifierungen, wie oben bereits ausführlich dargethan worden; aber einmal wurden diese Tarifierungen häufig geändert, manchmal in ganz kurzen Zeiträumen. Eine Unantastbarkeit und Heiligkeit eines bestimmten Wertverhältnisses, wie sie vor nicht langer Zeit für die Relationszahl $15^1/_2$ beansprucht worden ist und vereinzelt noch heute beansprucht wird, gab es damals nicht, nicht einmal

in den Gesetzbüchern. Dazu kommt, dass sogar diese veränderlichen und wechselnden Tarifierungen im Verkehr sehr wenig beachtet wurden.

Bildeten die Goldmünzen und Silbermünzen, jede Gruppe für sich, ein System? — Das erfordert genauere Prüfung. Die Fülle der Münznamen und der Münzsorten des gleichen Metalls erscheinen etwas verdächtig. Da gab es bei den Silbermünzen: Reichsspeciesthaler, Reichsthaler, gute Groschen, Fürstengroschen, Silbergroschen, Mariengroschen; ferner Rheinische Gulden, Kreuzer, Batzen, Heller, Pfennige und viele andere; bei den Goldmünzen: Florenen, Goldgulden, Dukaten, Zechinen; später die mannigfaltigsten Spielarten der Pistole. Aber diese Mannigfaltigkeit beweist noch nichts gegen das Bestehen eines Münzsystemes. Die damalige Zeit hatte eben ihre Freude an recht verschiedenartigen Namen; unsere moderne Einfachheit, die nur noch „Mark“ und „Pfennige“, oder „Franken“ und „Centimes“ innerhalb eines grossen Münzwesens kennt, war ihr fremd.

Schon etwas mehr Anlass zu Bedenken giebt der ausländische Ursprung und der internationale Charakter der meisten Münzstücke, besonders der Goldmünzen. So überschwemmten im 10. Jahrhundert schon die Bisants oder Besants, direkte Nachkommen des römischen Goldsolidus, von Konstantinopel her den ganzen europäischen Kontinent und sogar England. Abgelöst wurden sie von den Florenen oder Florentiner Gulden, die nachweislich von 1252 ab in Florenz geprägt wurden[1]). Um dieselbe Zeit tauchten die Dukaten auf, ob zuerst in Apulien oder in Venedig, ist nicht erwiesen. Beide Münzsorten, die in ihrem Feingehalt ursprünglich fast übereinstimmten, verbreiteten sich bald über ganz Europa, und es dauerte nicht lange, da wurden sie an allen Münzstätten nachgeprägt. In Deutschland hielten sie sich ziemlich auf ihrem ursprünglichen Goldgehalt, solange nur dem Kaiser das Recht der Goldprägung zustand. Als aber durch die Goldene Bulle

[1]) Ob der Name „Florenus“ von Florenz stammt, ist zweifelhaft. Es scheint, dass vor 1252 diese Goldmünzsorte in Florenz nicht geprägt wurde, aber der Name Florenus findet sich nach Le Blanc schon 1148 in Urkunden. Die Erklärung des Namens aus den Lilien des Gepräges hat demnach einige Wahrscheinlichkeit für sich, zumal sie in Deutschland, gleichfalls nach ihrem Gepräge, „Liliengulden“ hiessen.

auch den Kurfürsten dieses Recht gegeben wurde, erfuhren sie rasch grosse Verschlechterungen, besonders die Florenen. Aus diesen entwickelte sich der deutsche Goldgulden. — Ganz ähnlich verbreiteten sich später von Spanien aus die Pistolen.

Unter den Silbermünzen hatten eine ähnliche Internationalität die Groschen, welche in Frankreich als „gros tournois“, in England als „groats“, in Deutschland — zuerst in Böhmen und Meissen — als „Groschen“ oder „Dickpfennige“ auftauchten. — Die Thaler sind ihrem Ursprung nach allerdings eine deutsche Münze, aber ihre Entstehung trägt stark den Charakter eines Privatexperimentes der Erzherzöge Maximilian und Sigismund. Diese suchten wegen der zunehmenden Verschlechterung und Unverlässigkeit der damaligen Goldmünzen, den Goldgulden in dem Silber ihrer Tiroler Bergwerke darzustellen, gegen Ende des 15. Jahrhunderts. Sie schlugen zu diesem Behufe eine zwei Lot schwere Münze aus fast ganz reinem Silber. Das ahmten dann die Grafen von Schlick im Joachimsthal in Böhmen erfolgreich nach. Von Tirol und Böhmen aus eroberten sich die „Guldengroschen“ oder „Thaler“ — wie sie später genannt wurden — ganz Deutschland, und ihre Aufnahme in die 1. Reichsmünzordnung war nur die Anerkennung eines faktisch bereits bestehenden Zustandes, nicht die Schaffung einer neuen Münze für das Reich.

Dass eine solche zusammengewürfelte internationale Gesellschaft von Münzsorten ein einheitliches System bilden sollte, erscheint von vornherein etwas zweifelhaft. Es wird noch unwahrscheinlicher, wenn wir einzelne Stücke in ihrem gegenseitigen Wertverhältnisse betrachten. So soll nach der 3. Reichsmünzordnung der Dukat 104 Kreuzer, der Goldgulden 75 Kreuzer gelten. Beide Sorten verhalten sich also zu einander annähernd wie 7 zu 5, gewiss ein sehr unbequemes Verhältnis. Wir sind bei unseren Münzsystemen einfachere Verhältnisse gewohnt. Aber immerhin ist durch diese Unbequemlichkeit das Bestehen eines geschlossenen Münzsystemes noch nicht unmöglich gemacht. Wenn nur dieses unbequeme Verhältnis kein veränderliches, sondern ein festes ist! Solange 104 Goldgulden unabänderlich 75 Dukaten wert sind, ist der für das System erforderliche feste Zusammenhang zwischen diesen beiden Goldmünzsorten nicht gestört, dem Schuldner kann es einerlei sein, ob er 104 Gold-

gulden oder 75 Dukaten zu zahlen hat, und für den Gläubiger ist es ohne jede Bedeutung, ob er 104 Goldgulden oder 75 Dukaten erhält; für jeden längere Zeit laufenden Kontrakt ist es unerheblich, ob er auf Goldgulden oder auf Dukaten stipuliert ist. Die gegenseitige Vertretbarkeit der Goldmünzen unter sich und der Silbermünzen unter sich ist ja nichts als die natürliche Konsequenz eines Systemes von Goldmünzen einerseits und von Silbermünzen andererseits.

Ehe wir die Festigkeit des Verhältnisses zwischen den Münzen des gleichen Metalles untersuchen, wollen wir noch prüfen, ob ihre vernunftgemässe Folge, die Vertretbarkeit der Münzen des gleichen Metalles, zutrifft. Dass die verschiedenmetallischen Münzen sich gegenseitig nicht vertreten konnten — ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal der Parallelwährung gegen die Doppelwährung — habe ich oben mehr behauptet als bewiesen. Ich muss also auch diesem Punkt noch einige Worte widmen. Lexis schreibt darüber in vollkommener Übereinstimmung mit den thatsächlichen Verhältnissen: „Man schloss die Verträge teils auf Gold-, teils auf Silbergeld ab, oder es war bei gewissen Geschäften die eine oder die andere Münzart herkömmlich im Gebrauch“. — „Da damals“, setzt er hinzu, „wegen der Münzverschlechterungen ohnehin bei nicht sofort zu leistenden Zahlungen Vereinbarungen über die zulässigen Münzen üblich waren, so verursachte jene Parallelwährung in Gold und Silber keine besondere Verkehrserschwerung“ [1]). Alles das stimmt vollkommen mit dem thatsächlichen Sachverhalt. Es wird durch zahllose Gesetzesbestimmungen und Urkunden unwiderleglich bestätigt. Die Doppelwährung ist dadurch ausgeschlossen, und das richtige Charakteristikum der Parallelwährung, dass alle Zahlungen entweder in Gold oder Silber bedungen werden und demgemäss zu leisten sind, scheint vollkommen zuzutreffen, sogar in potenziertem Grade. „Vereinbarungen über die zulässigen Münzen“ waren damals üblich, so schreibt Lexis, und das beweist sogar fast mehr als eine Parallelwährung. Vereinbarungen nicht nur über das Metall, sondern auch über die Münzsorten innerhalb des Metalles. Aber hier müssen wir uns hüten! Zu viel beweisen ist manchmal vom Uebel.

---

[1]) Lexis, „Doppelwährung“ im H.W.B. d. St.-W., Bd. II, S. 989.

Erinnern wir uns daran, dass die Parallelwährung nicht nur nach rechts, sondern auch nach links ihre Grenze hat, und dass nicht alles, was links von der ersteren ist, auch rechts von der letzteren sein muss. Die Vertretbarkeit der Münzen des gleichen Metalles hat sich uns vorhin als natürliche Konsequenz eines Systems von gleichmetallischen Münzen dargestellt, und an ihr wollten wir das Bestehen der Parallelwährung prüfen. Was nun, wenn diese Vertretbarkeit nicht stattfindet, wenn nicht nur das Silber nicht das Gold, sondern auch eine Goldmünzsorte nicht die andere, z. B. der Dukat nicht den Goldgulden vertreten kann?

Bevor wir uns ein Urteil bilden, wollen wir den von Lexis nur angedeuteten Zustand etwas näher ins Auge fassen. Wirklich finden wir, dass fast alle Kontrakte und Obligationen nicht nur auf Summen Geldes schlechthin, sondern auf bestimmte Münzsorten lauten: auf Dukaten, und zwar auf holländische, oder auf kaiserliche oder auf andere Arten, auf Goldgulden, auf alte Louisdor von Ludwig XIV. u. s. w.; auf „Schock Groschen", auf alle möglichen besonderen Arten von Groschen, auf rheinische Gulden, auf Reichsthaler, auf Speciesthalerstücke, auf Siebzehnkreuzer u. s. w. Erst verhältnismässig spät scheinen Kontrakte auf „Corrent" oder auf „gangbare Münze" häufiger geworden zu sein, und noch in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts, besonders während der Zeit des siebenjährigen Krieges mit den fridericianischen Münzverschlechterungen, machte die Entscheidung, in welchen Sorten solche Obligationen zu erfüllen seien, den Gerichten viel Arbeit. — Der Grundsatz, dass jede Obligation mit den in ihr bestimmten Sorten erfüllt werden musste, galt allgemein, und noch im Jahre 1762 finden wir in einem Zirkular Friedrichs des Grossen an alle Regierungen und Justizkollegia folgendes: „Es ist eine allgemeine, in der selbstredenden Billigkeit gegründete Rechtslehre, dass ein jeder Schuldner das ihm geschehene Anlehen, in eben der Münz-Sorte, wie er solches empfangen, nach dem in- und äusserlichen Wert zurückzuzahlen verbunden sei [1]".

Ebenso gehörte nach den damaligen Wechselordnungen zu den Erfordernissen eines Wechsels neben der Bezeichnung der

---

[1]) Cirkular vom 12. Januar 1762. Nov. corp. const. March., Bd. III, S. 120.

Summe auch die Bezeichnung der Geldsorte, in welcher gezahlt werden sollte. Interessant sind in dieser Beziehung die Detailbestimmungen der kaiserl. Generalwechselordnung im Herzogtum Schlesien vom 21. August 1738. Dort heisst es in Artikel XXX:

„§ 1. Die Bezahlung und Einlösung der Wechselbriefe soll geschehen in solcher Münzsorte, wie es darinnen benennet ist, z. B. wenn ein Wechselbrief lautet auf Siebenzehnkreuzer“ — solche ungeheuerlichen Münzstücke wurden damals und lange später wirklich geprägt — „so ist er schuldig, 17 kr. oder 7 kr. eines oder des andern, oder unter einander zu zahlen[1]); lauten aber die Wechselbriefe schlechthin auf Corrent oder erhöhet Kaiser-Geld, so ist der Inhaber des Briefes von dem Acceptanten 17 kr. und 7 kr. oder Kaiserl. Reichsthaler in Zahlung anzunehmen schuldig.“

„§ 2. Und bleiben bei allen Wechselzahlungen Kreutzer und Gröschel, die man auf alle Örther nicht brauchen kann, auch wegen des Zahlens viel mehr Mühe und Fuhrlohn machen, wo der Wechselbrief über 100 Thlr. betrifft, ausgeschlossen, es wäre dann expresse so bedungen und im Wechselbrief mit kleiner Münze zu zahlen benennet worden[2])“.

„§ 3. Wenn aber im Wechselbrief oder Assignation keine Sorte am Gelde exprimieret ist, aber auch Corrent darinnen nicht enthalten, so kann die Zahlung auch in Dukaten[3]) oder gewogener kleiner Münze geleistet werden.“

Aus diesen Paragraphen geht hervor: Der Normalfall war, dass der Wechsel oder die Assignation auf eine bestimmte Münzsorte lautete, nicht nur auf Gold oder auf Silber. Des Unterschieds zwischen Gold und Silber wird hier überhaupt nicht gedacht. Es gab Wechsel, die auf eine bestimmte Summe Corrent ausgestellt waren und deren Einlösung ist in § 2 geregelt; wie aber Wechsel, die auf bestimmte Summen in Gold oder in Silber lauteten, zu bezahlen waren, dafür enthält die

---

[1]) Die Siebzehnkreuzerstücke und die Siebenkreuzerstücke gelten demnach zusammengenommen nur als eine Sorte. Solche Gruppenbildungen sind für die Entwickelungsgeschichte der Münzgeschichte sehr wichtig, wie weiter unten zu besprechen sein wird.

[2]) Wichtig für die Anfänge der modernen Scheidemünze.

[3]) D. h. in Dukaten nach der jeweiligen gesetzlichen Tarifierung. Damals war der Dukat auf 4 Gulden, gleich $2^2/_3$ Thlr. tarifiert.

Wechselordnung keine Bestimmungen. Das Metall war im allgemeinen allerdings schon durch die Münzsorte ausgedrückt, aber diese Art der Stipulation nicht in Gold oder in Silber schlechthin, sondern in bestimmten Sorten zeigt eben, dass neben dem Unterschiede zwischen Zahlungen in Gold und Zahlungen in Silber auch der Unterschied zwischen den einzelnen Silber- und Goldmünzsorten wichtig gewesen sein muss.

Das finden wir tausendfach bestätigt. Es ist unmöglich, hier die Fülle des sich bietenden Materials nur einigermassen zu erschöpfen. Ein Blick in die Gesetzsammlungen jener Zeit genügt, um sich davon zu überzeugen. Ich will daher nur noch einen ganz besonders charakteristischen Beleg für meine Aufstellungen anführen.

Im Jahre 1755 wandte sich der Magistrat zu Wesel an die Regierung mit dem schweren Bedenken, ob Obligationen, die ursprünglich auf Zweidrittelstücke des Leipziger Fusses oder auf Louisblancs gelautet hatten und dann nach dem Münzedikt von 1750 in Thaler preuss. Courant umgeschrieben worden waren, nur in ganzen, halben und viertel Reichsthalerstücken, oder auch in Acht-, Vier- und Zweigroschenstücken erfüllt werden könnten. [1]) Um die Absonderlichkeit dieser Frage voll würdigen zu können, muss man wissen, dass Thaler, halbe und viertel Thaler, 8-, 4- und 2-Groschenstücke alle genau nach demselben Münzfuss ausgemünzt wurden, also alle gleichmässig vollwertig waren. Es war nur ein Zufall, dass das Achtgroschenstück nicht Drittelthalerstück, und das Viertelthalerstück nicht Sechsgroschenstück hiess, und zudem war das Achtgroschenstück eine gröbere Münze als das Viertelthalerstück. Die Frage, welche der Magistrat von Wesel an die Regierung richtete, erscheint uns also ganz unsinnig. Aber man versetze sich in die opinio, aus welcher sie hervorgegangen ist. Nach dem Rechtsgefühl, und jedenfalls nicht nur nach dem Rechtsgefühl des Magistrats zu Wesel, war es ein grosser Unterschied, ob eine Zahlung in „Thalern“ oder ob sie in „Groschen“ erfolgte; und wenn auch jetzt durch die Münzreform von 1750 der praktische Unterschied zwischen Thalern und Groschen beseitigt war, das auf diesem früheren Unterschied erwachsene Rechtsgefühl war geblieben und klammerte sich jetzt

---

[1]) Nov. corp. const. March., Bd. I, S. 878.

an den blossen Namensunterschied ohne tieferen Sinn. Das lässt auf einen tiefen Riss zwischen Thalern und Groschen, also zwischen zwei Silbermünzsorten schliessen, der nach nichts weniger als nach einem System aussieht. — Dieser Eindruck wird verstärkt dadurch, dass die Regierung auf eine frühere analoge Anfrage nicht, wie man vermuten sollte, kurzer Hand die einzig mögliche Aufklärung gegeben hatte. Nein! Zur Entscheidung dieser schwierigen Streitfrage musste sie ein Gutachten des geistigen Vaters der neuen Münzgesetzgebung, des königlichen geheimen Finanzrates Graumann einholen; und dieses Graumann'sche Gutachten wurde jetzt dem Weseler Magistrat als Antwort mitgeteilt.

Ganz offenbar war der uns so geläufige Begriff einer allgemeinen Geldschuld damals etwas Neues, und die uns fremd gewordene Sortenschuld war weitaus die Regel. Das muss seinen Grund gehabt haben und der einzig denkbare ist, wie schon angedeutet, dass es auch innerhalb der Silbermünzen und innerhalb der Goldmünzen nicht gleichgiltig war, in welcher Sorte eine Zahlung geleistet wurde; mit anderen Worten: es scheint, dass nicht nur das Goldgeld als solches gegen das Silbergeld schlechthin im Werte schwankte, je nach den Änderungen im Wertverhältnis der ungemünzten Metalle, sondern dass auch die einzelnen Silbermünzen zu einander nicht in einem unverrückbaren Wertverhältnis standen; und ebenso die einzelnen Goldmünzen.

Bei solchen Wertschwankungen zwischen den Münzen des gleichen Metalles konnten natürlich nicht die Veränderungen im Wertverhältnisse der Edelmetalle bestimmend sein. Wir sind genötigt, nach anderen Ursachen zu forschen. Ohne grosse Mühe finden wir die folgenden:

Münzverschlechterungen; das Auskippen vollwichtiger Stücke; das Beschneiden und Befeilen, besonders der Goldmünzen; die natürliche Abnutzung im Umlauf; hie und da vielleicht auch die wechselnde Nachfrage nach einer bestimmten Münzsorte.

Alle diese Einflüsse, mit Ausnahme des letzteren natürlich, bleiben solange indifferent, als sie sich auf alle Münzsorten gleichmässig erstrecken; sobald sie aber auf die einzelnen Sorten ungleichmässig einwirken, üben sie die erwähnte Wirkung aus.

Das zeigt sich am schlagendsten bei den landesherrlichen Münzverschlechterungen. Jeder, der sich einigermassen in der deutschen Münzgeschichte auskennt, weiss, wie wenig parallel die Münzverschlechterung bei den einzelnen Sorten verlief. Am deutlichsten tritt das nach der Adoption des „Guldengroschens“ in der 1. Reichsmünzordnung und später nach Annahme des $^{1}/_{9}$ Mark feinen Silbers enthaltenden Thalers — des späteren Reichsspeciesthalers — hervor. Dieser „reichskonstitutionsmässige“ Thaler erfuhr vom Jahre 1566 an bis 1748 keine offizielle Verschlechterung, bildet also einen festen Beobachtungspunkt im Flusse der übrigen Münzsorten. 1566 galt er 72 Kreuzer oder 24 Groschen. 1585 kamen die Kaufleute auf der Frankfurter Messe überein, ihn auf 74 Kreuzer zu setzen. Elf Jahre später setzten ihn kaiserliche Kommissare zu Frankfurt a. M. wieder auf 72 Kreuzer herab. Aber noch in demselben Jahr valvierten ihn dieselben Herren zu Strassburg i. Els. zu 84 Kreuzer oder 21 Batzen[1]). Die Kipper- und Wipperzeit zu Anfang des 30-jährigen Krieges zerriss — wie bekannt — jeden Zusammenhang zwischen Thalern, Kreuzern und Groschen, bis im Jahre 1623 die Kreise den Reichsthaler auf 90 Kreuzer = 24 guten Groschen setzten. Der Groschen, welcher nach 1566 gleich drei Kreuzer gewesen war, galt jetzt nach der neuen Tarifierung $3^{3}/_{4}$ Kreuzer, und dieses Verhältnis hielt sich einige Zeit lang.

Aber alle diese Tarifierungen der Silbermünzen unter sich nützten nichts, sowenig wie die Tarifierungen der Silber- und Goldmünzen in einander. Die Schwierigkeiten der Parallelwährung zeigten sich als ebenso unüberwindlich, wie die Schwierigkeiten der Doppelwährung. Es vermochte sich zwischen dem gemünzten Thalerstück und dem Kreuzer- und Groschengeld ebensowenig ein festes Verhältnis herauszubilden, wie zwischen dem Dukaten und dem Thaler. Der Regensburger Reichstag trug im Jahre 1667 den gewordenen thatsächlichen Verhältnissen Rechnung, indem er den Reichsthaler auf 98 Kreuzer setzte. Aber noch in demselben Jahre schlossen Brandenburg, Kursachsen und Braunschweig-Lüneburg den Vertrag zu Zinna, nach welchem der Reichsthaler 105 Kreuzer oder 28 gute Groschen gelten sollte. Die Ent-

---

[1]) Heinrich Gustav Flörke, „Vollständige Darstellung der Münzwissenschaft“. Berlin 1805, S. 377—378.

wickelung fand endlich einen vorläufigen Abschluss in dem sogenannten Leipziger Münzfuss, welcher den geprägten, $^1/_9$ Mark Silber enthaltenden Reichsthaler auf 32 gute Groschen, gleich 120 Kreuzer setzte.

Dabei hiessen 60 Kreuzer immer ein „Gulden", 24 Groschen ein „Thaler in Rechnung" oder schlechthin ein „Thaler". Aber Münzstücke, welche diesem Rechnungsgeld entsprachen, wurden überhaupt nicht geprägt. Der reichskonstitutionsmässig geprägte Thaler hiess zum Unterschied von dem Rechnungsthaler „Reichsspeciesthaler". Speciesthaler, Rechnungsthaler und Gulden befanden sich also in fortwährend schwankenden Wertverhältnissen, Grund genug, einen Unterschied zwischen den einzelnen Sorten zu machen.

Diese Wandlungen beruhen zum grössten Teil auf den fortwährenden Verschlechterungen des Kreuzer- und Groschengeldes, während der Reichsspeciesthaler von diesen nicht betroffen wurde. Wohl zu bemerken ist, dass die Kreuzer- und Groschenstücke sowie ihre Vielfachen nicht Scheidemünzen waren, sondern Courantgeld, allerdings „kleines Geld", wie sie genannt zu werden pflegten. Unsere Begriffe „Courantgeld" und „Scheidemünze" sind in ihrem eigentlichen Sinn auf die damaligen Verhältnisse überhaupt nicht anwendbar[1]). Die kleinen Münzen mussten allerdings zu jedem Betrag in Zahlung genommen werden, aber eben nur dann, wenn sie ausdrücklich bedungen waren. Dadurch, dass man sich bei jedem Kontrakt gewohnheitsmässig die Münzsorte bedang, war überhaupt eine Scheidemünze in unserem Sinn nicht erforderlich und nicht möglich. Der Staat

---

[1]) Interessant ist, dass noch Flörke in dem eben erwähnten Werk S. 240 die Münzen einteilt in „1. Scheidemünzen, oder kurrentes gangbares Geld; 2. Medaillen oder Schau- und Denkmünzen; 3. Notmünzen, welche bei grossem Geldmangel und Not, anstatt des ordentlichen Geldes geprägt worden sind; und 4. Rechenmünzen oder Jettons, Zahlpfennige, auf welche besonders die Holländer viel halten, und welche zuweilen merkwürdige Geschichten betreffen." (Letztere sind eine Art von Denkmünzen.) — Sehr merkwürdig liess sich der darauffolgende Satz: „Von Scheidemünzen betrachten wir nur die goldenen und silbernen, weil die kleinen kupfernen weniger Aufmerksamkeit verdienen." „Scheidemünzen" sind bei Flörke alle Münzen, welche nicht unter die drei anderen von ihm erwähnten Arten fallen; „Scheidemünze" ist also für ihn ein Begriff, der unser Kurantgeld und unsere Scheidemünzen gleichmässig in sich begreift.

hatte nicht nötig, die Zahlkraft einer bestimmten Münzsorte auf eine gewisse Summe zu beschränken — und diese beschränkte Zahlkraft, nicht Unterwertigkeit oder sonst ein Umstand, ist eben das Charakteristikum der modernen Scheidemünze —; wenn eine grössere Münzsorte ausbedungen war, musste ja die Zahlung ohnedies in dieser Sorte geleistet werden, und wenn der Kontrakt auf Heller oder Pfennige lautete, dann war es eben der Wille des Empfängers, in solchen kleinen Stücken bezahlt zu werden. Erst mit dem Aufkommen der allgemeinen Geldschulden wurde die Scheidemünze ein Begriff und ihre Schaffung durch den Staat ein Bedürfnis.[1] Sehr interessant für ihre ersten Anfänge ist die Bestimmung der oben citierten Generalwechselordnung, dass bei allen Zahlungen über 100 Thaler, wenn der Wechselbrief nicht auf eine bestimmte Geldsorte lautet, sondern nur auf „Corrent“, „Kreuzer und Gröschel“ ausgeschlossen bleiben; dass ferner, wenn die Zahlung auch nicht einmal auf „Corrent“ ausbedungen ist, kleine Münze genommen werden muss, aber nur nach dem Gewicht. Wer denkt dabei nicht an die Anfänge der englischen Goldwährung, wo das Silbergeld, ehe es gänzlich zur Scheidemünze degradiert wurde, in Beträgen von mehr als 25 Pfund nur noch nach dem Gewicht angenommen werden musste! —

Um von dieser kleinen Abschweifung zum Kern der Sache zurückzukehren: Gegen die Beweiskraft der durch Münzverschlechterungen hervorgerufenen Schwankungen zwischen den einzelnen Silbermünzen kann man allerdings einwenden, dass Münzverschlechterungen, wenn auch von den Münzherren noch so banditenhaft ausgeführt, doch immerhin Änderungen des bestehenden Münzsystemes sind. Solche Änderungen kann man sich auch in dem geordnetsten Münzsysteme und unter den ruhigsten Verhältnissen denken, nur sind sie hier weniger häufig; aber ob sie nun häufig oder selten sind, niemals können die Änderungen des Systems für das System selbst charakteristisch sein, sondern immer nur der Zustand, wie er zwischen zwei

[1] Die drei Reichsmünzordnungen waren ernst gemeinte, aber fehlgeschlagene Versuche, ein Münzsystem einzuführen. In richtiger Konsequenz beabsichtigt die zweite R.M.O. die Zahlkraft des unterwertig auszubringenden kleinen Geldes zu beschränken.

Änderungen liegt. Wenn nur zwischen je zwei Änderungen, bestehend in der schlechteren Ausmünzung einzelner Sorten, auf der einen Seite ein zusammenhängendes System von Silbermünzen, auf der anderen ein solches von Goldmünzen besteht!

Der Einwand hat einige Berechtigung. Aber einmal kommen wir damit nicht darüber hinaus, dass sich auch in der Zwischenzeit zwischen zwei Münzverschlechterungen, also während des angeblichen Bestehens der Parallelwährung, die einzelnen Münzsorten des gleichen Metalles nicht vertreten konnten, und dann waren diese deutschen Münzverschlechterungen doch von etwas eigenartiger Natur. Kein Territorium hatte einen ausschliesslich von seinen Münzstätten versehenen Münzumlauf, sondern der Münzumlauf in ganz Deutschland war trotz der weitgehenden, zu recht ausgeübten oder angemassten Autonomie der Münzherren ein mehr oder weniger gemeinschaftlicher. Die Münzverschlechterungen fingen in der Regel an einer Münzstätte an, gewöhnlich in aller Heimlichkeit, ganz nach Art der Falschmünzerei. Andere machten halb freiwillig, halb gezwungen mit, und so zog die Münzverschlechterung immer weitere Kreise und verbreitete sich allmählich durch ganz Deutschland. Noch ehe sie ganz durchgedrungen war, begann eine zweite Münzverschlechterung, die ebenso verlief, dann eine dritte, und so immer weiter. Die Münzverschlechterung und die durch sie hervorgerufene Änderung des Münzsystems war also nicht ein Moment, sondern ein Zustand, und der Ruhestand zwischen zwei Münzverschlechterungen war nur ein Moment, also eine blosse Fiktion. — Dazu kommt überdies, dass es nicht zu erweisen ist, wieviel von den erzählten Schwankungen auf Rechnung landesherrlicher Münzverschlechterungen zu schreiben, wieviel auf Kippen und Wippen und auf Abnutzung zurückzuführen ist.

Doch um allen Einwürfen dieser Art aus dem Wege zu gehen, begeben wir uns auf ein Gebiet, für welches landesherrliche Münzverschlechterungen überhaupt nicht in Betracht kommen, wenigstens keine eingestandenen und gesetzlichen. [1])

Die dritte Reichsmünzordnung vom Jahre 1559 führte neben dem bereits anerkannten Goldgulden den Dukaten als Reichs-

[1]) Zu der nachfolgenden Zusammenstellung siehe das Nähere bei Flörke, a. a. O. S. 367—396.

münze ein. „Einführen“ ist eigentlich nicht das richtige Wort, denn der Dukat war damals schon längst im ganzen Reiche im Umlauf, er wurde jetzt nur als Reichsmünze adoptiert. Nach der Reichsmünzordnung sollten aus der feinen Mark Goldes $93^{45}/_{111}$ Goldgulden und $67^{67}/_{71}$ Dukaten geprägt werden. Diese Feingehaltsbestimmung wurde für den Dukaten in der Folgezeit überhaupt nicht, für die Goldgulden erst 1737 geringfügig geändert. Nach diesem beiderseitigen Feingehalt hätten

100 Dukaten = $137^{12}/_{25}$ Goldgulden

sein müssen.

Die Reichsmünzordnung valvierte jedoch den Dukaten auf 1 fl. 44 kr., den Goldgulden auf 1 fl. 15 kr. in Silber, und nach dieser Tarifierung waren

100 Dukaten = $136^{2}/_{3}$ Goldgulden.

Die Dukaten waren also in dieser Tarifierung ungefähr $^{2}/_{3}$ Proz. unterwertet. Doch ziehen wir daraus noch keine weiteren Schlüsse, sondern nehmen wir an, es handle sich nur um eine kleine Ungenauigkeit!

Von höchster Wichtigkeit ist nun, wie sich in der Folgezeit das Verhältnis von Dukaten und Goldgulden gestaltete. Ich bemerke nochmals, dass bis 1737 eine gesetzliche Änderung in dem Feingehalt beider Geldsorten nicht stattfand.

Nach der schon erwähnten Valvationstabelle der Kaufleute auf der Frankfurter Messe im Jahre 1585 ward der Dukaten auf 114 kr., der Goldgulden auf 82 kr. bewertet. Danach wären

100 Dukaten = $139^{1}/_{41}$ Goldgulden

gewesen.

Nach der gleichfalls schon erwähnten Tarifierung der kaiserlichen Kommission zu Frankfurt 1596 war der Dukat 110 kr., der Goldgulden 80 kr. Daraus ergiebt sich:

100 Dukaten = $137^{1}/_{2}$ Goldgulden.

Im Jahre 1610 ergab sich im niedersächsischen Kreise das Verhältnis:

100 Dukaten = 136 Goldgulden.

Nach Überwindung der Kipper- und Wipperzeit, im Jahre 1623, setzte Kursachsen den Dukaten auf 36 Groschen, den Goldgulden auf 30 Groschen, danach:

100 Dukaten = 120 Goldgulden.

Im nämlichen Jahre tarifierte Brandenburg den Dukaten zu 38 Groschen, den Goldgulden zu 27 Groschen, danach:

100 Dukaten = $140^{20}/_{27}$ Goldgulden.

Für Niedersachsen endlich ergiebt sich für dasselbe Jahr:

100 Dukaten = 135 Goldgulden.

Man sieht, diese beiden Goldmünzsorten, welche in ganz Deutschland nebeneinander umliefen und gleichmässig Geld waren, unterlagen in ihrer gegenseitigen Geltung enormen zeitlichen und räumlichen Schwankungen.

Der Reichstag zu Regensburg stellte bei seiner Münzregulierung im Jahre 1667 annähernd das ursprüngliche Verhältnis zwischen beiden Sorten wieder her. Der Dukat sollte von da ab 3 Gulden, der Goldgulden 2 Gulden 10 kr. gelten. Daraus ergiebt sich:

100 Dukaten = $138^{6}/_{13}$ Goldgulden.

Aber kaum zwei Jahre später änderten die oberen Kreise diese Tarifierung, indem sie den Dukaten auf 3 fl. beliessen, den Goldgulden jedoch auf 2 fl. 20 kr. erhöhten. Danach stellten sich:

100 Dukaten = $128^{4}/_{7}$ Goldgulden.

Nach einem bayerisch-salzburgischen Münzrezess aus dem Jahre 1681 sollte der Dukat $3^{1}/_{2}$ fl., der Goldgulden 2 fl. 36 kr. gelten. Danach:

100 Dukaten = $134^{8}/_{13}$ Goldgulden.

Mit dem Durchdringen des Leipziger Münzfusses endlich begann sich der Dukat auf 4 fl., der Goldgulden auf 2 fl. 36 kr. zu stellen; danach wären:

100 Dukaten = $164^{28}/_{73}$ Goldgulden.

Im Jahre 1773 wurde der Leipziger Fuss zum Reichsmünzfuss erhoben. Zu gleicher Zeit wurde der Goldgulden um eine Kleinigkeit in seinem gesetzlichen Feingehalt verbessert. Der Dukat wurde auf 4 fl., der Goldgulden auf 3 fl. gesetzt. Dem gesetzlichen Feingehalt beider Münzsorten fast genau entsprechend waren demnach:

100 Dukaten = $133^{1}/_{3}$ Goldgulden.

Damit glaube ich diese Vergleichungen abschliessen zu können. Die heftigen Schwankungen im gegenseitigen Wertverhältnis der beiden Hauptgoldmünzen des Reiches bedürfen keiner weiteren Erläuterung. Da man nicht annehmen kann, dass das Reich und die Kreise aus purer Willkür sich derartig schwankende

Valvierungen geleistet haben, man vielmehr annehmen muss, dass sich diese Tarifierungen in den meisten Fällen nach den Verhältnissen richteten, welche sich thatsächlich herausgebildet hatten, wie es Flörke, auf dessen Werk ich mich hauptsächlich stütze, hin und wieder ausdrücklich erwähnt, so bleibt nur übrig, die Schwankungen dem jeweiligen durch Abnutzung und Beschneidung, hin und wieder vielleicht auch durch vorschriftswidrig schlechte Ausmünzungen bedingten thatsächlichen Zustande der beiden Münzsorten zuzuschreiben.

Dass unter diesen Verhältnissen von einem System von Goldmünzen einerseits und von Silbermünzen andrerseits nicht die Rede sein kann, ist augenscheinlich. Neben den Schwankungen im Wertverhältnisse der Edelmetalle, welche auf das gegenseitige Verhältnis von Goldmünzen und Silbermünzen wirken, ist noch ein anderes, und zwar bedeutend stärkeres Moment der Unruhe in dieser Münzverfassung, für welche vielleicht die Bezeichnung als „Sortengeld" die richtige sein dürfte, enthalten: die Änderungen des individuellen Zustandes der einzelnen Münzsorten; und dieses Moment wirkt von Goldmünze zu Goldmünze ebenso wie von Goldmünze zu Silbermünze.

Dadurch ist nun die Möglichkeit einer Parallelwährung gänzlich ausgeschlossen. Wenn sich die einzelnen Goldmünzsorten nicht gegenseitig in ihrer Eigenschaft als Zahlungsmittel vertreten können, der Goldgulden z. B. nicht den Dukaten, dann kann es doch unmöglich für die Münzverfassung charakteristisch sein, dass die Silbermünzsorten nicht fähig sind, die Goldmünzsorten zu vertreten; und wenn zwischen den einzelnen Goldmünzsorten, z. B. zwischen Dukaten und Goldgulden, und ebenso zwischen den einzelnen Silbermünzsorten, z. B. zwischen Thalern und Groschen und Kreuzern, kein festes Wertverhältnis besteht, dann kann es doch unmöglich das Wesen der Münzverfassung ausmachen, dass auch zwischen Goldmünzen und Silbermünzen, zwischen Dukaten und Thalern, Wertschwankungen stattfinden.

Ich glaube also behaupten zu können, dass in Deutschland bis in die Mitte des vorigen Jahrhunderts keine Parallelwährung bestand; eine solche bildete sich vielmehr dort erst in der letzten Hälfte des vorigen Jahrhunderts heraus.

Der Münzzustand, welcher bis dorthin vorhanden war, hat überhaupt mit einem Münzsysteme nichts gemein. Er stellt sich dar als ein loses Nebeneinander verschiedener Gold- und Silbermünzsorten, deren jede individuelle Schicksale erleidet, ohne Zusammenhang mit der anderen. Die Parallelwährung ist erst ein Kind dieses Zustandes, eine Vereinfachung desselben. Die Silbermünzsorten auf der einen Seite und die Goldmünzsorten auf der anderen wurden zu je einem Systeme zusammengeschweisst, und von allen den Momenten der Bewegung blieb schliesslich nur die Wertschwankung der Edelmetalle.

Dieser Entwickelungsprozess ist sehr interessant. Er vollzog sich nicht plötzlich durch einen gesetzgeberischen Akt, sondern sehr langsam und allmählich. Es bildeten sich innerhalb der Münzen des gleichen Metalles einzelne systemartige Gruppen, indem zwischen einzelnen Arten von Münzstücken feste Zusammenhänge entstanden. Das scheint von allem Anfang an, früh z. B. bei Batzen und Kreuzern, der Fall gewesen zu sein. Ein Batzen war unweigerlich 4 Kreuzer, und in diesem starren Zusammenhange figurierten diese beiden Münzsorten zusammen gewissermassen als einzige. Dasselbe Verhältnis bestand zwischen den einzelnen Sorteneinheiten und ihren Teilstücken, sowie ihren Vielfachen. So z. B. waren nach der Rechtsanschauung, welche der besprochenen Anfrage des Magistrates zu Wesel zu Grunde liegt, Ganze-, Halbe- und Viertel-Thalerstücke einerseits, Acht-, Vier- und Zweigroschenstücke andererseits je eine Einheit oder ein System, wenn man es so nennen will, und erst durch die Bestimmung, dass die Acht-, Vier- und Zweigroschenstücke ohne weiteres an Stelle irgendwelcher Thalerstücke in Zahlung gegeben werden konnten, wurden diese beiden Gruppen von Silbermünzen zu einem System verbunden. Erst durch dieses langsame Zusammenwachsen der Silbermünzsorten zu einem System von Silbermünzen, der Goldmünzen zu einem System von Goldmünzen ist also die Parallelwährung entstanden.

In Preussen speziell vollzog sich der definitive Übergang zur Parallelwährung unter Friedrich dem Grossen. Die Umrechnungsnormen der alten Geldsorten in das neue, durch das Münzedikt von 1750 geschaffene Münzsystem befinden sich in der Deklaration vom 12. Januar 1751 (Nov. corp. const. March. I,

S. 6). Es handelt sich dabei um die Konvertierung von Sortenschulden in allgemeine Geldschulden.

Die Konventierung wird vorgenommen nach dem damaligen Wertverhältnis der einzelnen Sorten auf dem Markte, der Konversionsfuss („Agio“ ist der entsprechende Ausdruck in den damaligen Gesetzen) ist also kein einheitlicher für alle Sorten, sondern für jede Sorte ein anderer. Um jede Unklarheit zu vermeiden, will ich noch vorausschicken, dass alle Kontrakte in der Regel schlechthin auf „Thaler“ lauteten, die Sorte war dann beigefügt. Jede einzelne Sorte stand zu den „Thalern“ in einem gesetzlichen Verhältnis, welches für die Erfüllung des Kontraktes massgebend war. Thalerstücke selbst gab es damals nicht. So war der Speciesthaler des Leipziger Fusses, der in Preussen vor 1750 galt, gleich $^4/_3$ Thaler. Ein Kontrakt auf 400 Thaler in Speciesthalern war also gleichbedeutend mit einem Kontrakte auf 400 geteilt durch $^4/_3$ = 300 Speciesthalerstücke. — Der Dukat war gleich $2^2/_3$ Thalern, die Pistole gleich 5 Thalern u. s. f. — Aber ein „Thaler in Dukaten“ war eben ein ganz anderes Ding, als ein „Thaler in Pistolen“ oder in „Louisdor“, ein ganz anderes Ding, als ein „Thaler in Zweidrittelstücken“ und ein „Thaler in Zwölftel-(Zweigroschen-)stücken. Diese verschiedenen Thaler hatten zu einander schwankende Geltung.

Die Kontrakte auf „Thaler in Zweidrittelstücken“ sollten nunmehr nach der Deklaration vom 12. Jan. 1751 mit einem „Agio“ von 5 Proz. konvertiert werden, das heisst, ein „Thaler in Zweidrittelstücken“ sollte durch 1,05 Thaler des neuen preussischen Geldes ersetzt werden. — Ein „Thaler in Louisblanc“ sollte mit 1 Proc. „Agio“ konvertiert werden; die alten Zweigroschenstücke ohne Agio; ebenso die Dukaten; die Verschreibungen auf Louisdor sollten gar bei der Konvertierung um $^1/_2$ Proc. gekürzt werden.

So sieht die Verwandlung eines Sortengeldes in ein Münzsystem aus; und ein Münzsystem wollte Friedrich der Grosse zweifellos mit dem Gesetz von 1750 schaffen; dieser Zweck ist die grosse Bedeutung des Münzedikts vom 14. VII. 1750. Deutlich ausgedrückt ist diese Absicht in Ziffer 11 des Ediktes selbst. (Corp. const. March. IV. contin. S. 238.)

„Wann auch in diesem Couranten Gelde eine völlige Gleichheit getroffen worden, so sollen alle und jede Kauf- und Handels-

leute, insonderheit die Juden, hiermit ernstlich erinnert sein, dasselbe wie ohne Agio zu empfangen, also dasselbe ohne Agio wieder auszugeben, mithin unter den Gold- und Silber-Münzen dieses Courant-Geldes keinen Unterschied zu machen noch einzuführen.“

Dazu kommen die Bestimmungen in Ziffer 1 bis 10 des Edikts, welche das neue preussische „Courantgeld“ zu dem Gelde des preussischen Staates machen sollen, zu dem einzigen Gelde, welchem gegenüber alle anderen Münzen nur Waren, nur Tauschgegenstände sind. Ein solches Geld κατ' ἐξοχήν ist nur durch das Bestehen eines einheitlichen Münzsystemes möglich; solange der Zustand des Sortengeldes andauert, können sich die einzelnen Münzsorten nie über das Niveau blosser Tauschgüter erheben, alle haben gewissermassen den Charakter von „Handelsmünzen“ in unserm heutigen Sinne.

Die Frage nach der Art des von Friedrich dem Grossen gewollten Münzsystems scheint durch die oben zitierte Ziffer 11 entschieden: die Doppelwährung. In diesem Sinne wird auch das Münzgesetz Friedrichs des Grossen gewöhnlich aufgefasst.

Damit steht aber Ziffer 5 desselben Edikts in Widerspruch. Nach dieser Ziffer sollen alle Verschreibungen auf Goldmünzen in Friedrichsdor, alle Verschreibungen auf Silbermünzen in Silbercourantgeld konvertiert und dementsprechend bezahlt werden. Zur Doppelwährung gehört aber nicht nur eine Tarifierung zwischen Gold- und Silbermünzen, sondern vor allem auch die freie Wahl des Schuldners, in welchem der beiden Metalle er — nach der gesetzlichen Tarifierung — seine Schuld abtragen will. Diese alternative Wahl des Zahlungsmittels, ein unbedingtes Erfordernis der Doppelwährung, wurde durch das Edikt vom 14. VII. 1750 nicht zugestanden. In der folgenden Gesetzgebung wurde vielmehr der Grundsatz der Parallelwährung, „Schulden, die auf Gold lauten, sind in Gold zu zahlen, Schulden auf Silber in Silber“, immer mehr ausgebaut, z. B. in dem Gesetz vom 29. März 1764, welches nach den Münzwirren des Siebenjährigen Krieges den Münzfuss von 1750 wieder herstellte. Die juristische Dogmatik der Parallelwährung wurde in diesem Gesetz dahin ausgebildet, dass Verschreibungen auf „Courant“ oder auf Geld schlechthin, also auf „Thaler“ ohne Zusatz, in Silbercourant zu

zahlen seien; in Gold, d. h. in Friedrichsdor nur dann, wann ausdrücklich Gold oder Friedrichsdor bedungen.

Die Ziffer 11 des Edikts vom 14. Juli 1750 ausgesprochene Hauptabsicht scheint mir dahin zu gehen, dass innerhalb der Silbermünzen einerseits, der Goldmünzen andererseits kein „Agio" aufkomme. Ich halte das aufrecht, auch gegen den Wortlaut des § 11 des Münzedikts vom 29. März 1764, wo es heisst:

„Der zum grössten Nachteil des Publici getriebene Wucher bei dem Agiotieren wird hierdurch nochmals bei Konfiskation des Eingewechselten und Festungsstrafe verboten, in massen die Proportion zwischen Gold und Silber genau beobachtet, die nach dem jetzigen Münz-Fuss ausgeprägte ganze, halbe und viertel Thaler von demselben Valeur, wie die 8-, 4- und 2-Groschenstücke, auch preussische Achtzehner oder Tymphe, und sämtliche diese Silbermüntzen einerlei als Preussisch Courant zu achten sind. (Weseler Magistrat!)." (Nov. corp. const. March. III, S. 393.)

Der Befehl der genauen Beobachtung der „Proportion zwischen Gold und Silber" scheint mir nicht viel mehr zu bedeuten als eine gedankenlose Reminiscenz an die bisherige gesetzgeberische Praxis in Münzsachen, vielleicht auch ein halbklarer, nicht fertig gedachter Versuch, auch zwischen Gold- und Silbermünzen ein festes Verhältnis zu schaffen; auf ihm lag der Nachdruck nicht, sondern auf der Einheitlichkeit der Silbermünzen unter sich. Diese Ansicht hat ihre Begründung in der weiteren Entwickelung der preussischen Münzgesetzgebung.

Die Forderung der Vertretbarkeit der gleichmetallischen Münzen wurde in der Folgezeit mit Strenge aufrecht erhalten. Ein Zirkular vom 9. Mai 1764 (nov. corp. const. March. III, S. 415) verbietet „durchaus und schlechterdings, auch bey der schwersten Bestrafung, es treffe, wen sie wolle", alles „agiotieren mit diesen guten Geldern, es mögen Thaler, oder ein Drittel, zwey oder ein Groschen-Stücken seyn. . ." Man sieht, hier ist nur von einem „Agiotieren" innerhalb des Silbergeldes die Rede. Von einem Verbot des Agiotierens zwischen Silber und Gold dagegen findet sich kein Wort mehr; im Gegenteil, in einem Reskript vom 30. Juli 1764 (nov. corp. const. March. III, S. 457) wird ein „Agio" zwischen dem Friedrichsdor und dem Silbercourant bis zur Höhe von 5 Proz. verstattet, ebenso die Aufnahme des jeweiligen Kurses des Friedrichsdor in den Kurszettel erlaubt. Das

geschah auf eine Vorstellung des Generalfiskals von Annieres ohne jede Schwierigkeit. Die obere Grenze von 5 Proz. entsprach den damaligen Verhältnissen und als sie anfing, ihnen nicht mehr zu entsprechen, wurde sie fallen gelassen. De facto hatte sofort nach dem Edikt von 1750 der Friedrichsdor sich auf einem Wert von $5^1/_4$ Thalern befestigt.

Davon, dass durch das Edikt vom Juli 1750 eine Doppelwährung geschaffen oder wenigsten zu schaffen versucht worden sei, kann keine Rede sein. Die feste Tarifierung zwischen Gold und Silber war offenbar nur eine schwache Reminiscenz, während die gegenseitige Vertretbarkeit der Metalle ganz fehlte. Die Bedeutung des erwähnten Münzedikts liegt auf einem ganz anderen Gebiet, es leitete in Preussen den Übergang vom Sortengeld zu einer etwas modifizierten Parallelwährung ein. Der Übergang glückte nicht mit einem Schlag, der Siebenjährige Krieg warf Preussen völlig in das Sortengeld zurück, und auch nach dem Münzgesetz von 1764 wurden die Rechtsanschauungen des Sortengeldes: „Jedes Darlehen ist in derselben Sorte zurückzuzahlen, in welcher es empfangen wurde"; „die Zinsen sind in der Münzsorte des Kapitals zu entrichten" etc., nur langsam abgestreift. Aber das Münzedikt von 1750 stellte wenigstens den Anfang dieser Entwickelung in epochemachender Weise dar.

Wenn nun die Parallelwährung erst das verhältnismässig späte Produkt einer langen Entwickelung innerhalb des metallischen und gemünzten Geldes ist, dann kann sie nicht, wie Lexis beispielsweise behauptet, „die älteste Form des gleichzeitigen Gebrauches von Gold- und Silbergeld" gewesen sein. Man könnte vielleicht annehmen, dass der Lexis'schen Behauptung nur eine nachlässige Diktion zu Grunde liege. Aber Lexis fährt an der berührten Stelle fort:

„Wenn auch in der Regel der Nominalwert der Goldmünzen den Silbermünzen gegenüber staatlich bestimmt war, so bildete sich doch im Verkehr, sei es infolge der Verschlechterung der Silbermünzen, sei es entsprechend den Veränderungen der Produktionsbedingungen der beiden Edelmetalle, ein von dem gesetzlichen oft abweichendes Wertverhältnis der beiden Geldarten." [1]) Man sieht, Lexis fasst hier die Geldarten des gleichen Metalles

---

[1]) Lexis, Parallelwährung H.W.B. d. St.-W., Bd. V, S. 117.

ganz und gar als unzertrennbare Einheit; die Vorstellung individueller Geldsorten innerhalb des gleichen Metalles, welche in ihrem gegenseitigen Wertverhältnis ebensolchen Schwankungen unterlagen, wie das Gold zum Silber, geht ihm vollständig ab. Die Thatsache der kolossalen Schwankungen, wie sie z. B. zwischen Dukaten und Goldgulden stattgefunden haben, sind ihm entweder entgangen oder nicht ihrer grossen Bedeutung entsprechend gewürdigt. Die Thatsache ferner, dass längere Zeit laufende Verträge in der Regel auf bestimmte Münzsorten geschlossen wurden und dann in diesen Münzsorten erfüllt werden mussten, die Thatsache also, dass damals Speciesschulden die Regel waren, ist Lexis allerdings nicht entgangen, aber ihre tiefere Ursache, das Fehlen eines geschlossenen Münzsystemes, also auch die Abwesenheit einer Parallelwährung, ist ihm noch nicht klar geworden. —

Die Schuld liegt jedenfalls zum guten Teil daran, dass der Begriff „Parallelwährung" viel zu verschwommen ist, dass sich eine präzise Vorstellung damit nicht verbindet. Gewöhnlich wird das Wort gebraucht in der eng umgrenzten Bedeutung, wie ich sie oben formuliert habe; aber diese scharfe Umgrenzung hält man sich durchaus nicht immer vor Augen; man ist gar zu leicht geneigt, das Wort in einem viel weiteren Sinne zu gebrauchen, in welchem dann „Parallelwährung" für jeden gleichzeitigen Umlauf von gegenseitig nicht in einem festen Wertverhältnis stehenden Gold- und Silbermünzen gebraucht wird, ohne dass man sich dabei bewusst wird, damit auf einen ganz anders gearteten Boden gekommen zu sein.

Eine scharfe Scheidung der Begriffe ist hier durchaus nötig; es ist unerlässlich, auf den prinzipiellen Unterschied zwischen den beiden Begriffen, welche man heute unter der gemeinsamen Bezeichnung „Parallelwährung" zusammenfasst, aufmerksam zu machen. Der Unterschied zwischen beiden Begriffen ist ein durchaus genereller. Während die Parallelwährung im engeren Sinne zu der Gruppe der Münzsysteme gehört, steht der Zustand, welchen man missbräuchlich ebenfalls als „Parallelwährung" bezeichnet, und den ich hier „Sortengeld" nenne, ausserhalb der Münzsysteme. Sortengeld und Parallelwährung sind also viel entfernter mit einander verwandt, als es Parallelwährung, Doppelwährung und Goldwährung sind.

Diese Auseinandersetzung ist notwendig, um dem Einwand zu begegnen, dass es niemand, der von den Münzverhältnissen alter Zeiten spricht, einfällt, das Wort Parallelwährung in dem strengen modernen Sinne zu gebrauchen. Das thut freilich niemand, aber niemand scheint sich dessen bisher klar und deutlich bewusst geworden zu sein, niemand hat bisher den prinzipiellen Unterschied zwischen den beiden in Frage stehenden Münzzuständen präzise formuliert und darauf aufmerksam gemacht, dass die auch unter den Begriff Parallelwährung gefasste Münzverfassung, wie sie beispielsweise in Preussen bis etwa 1750 herrschte, ihrer Art nach sowohl von der eigentlichen Parallelwährung als auch von allen anderen Münzsystemen durchaus verschieden ist.

Nur bei Jevons findet sich eine Andeutung. Er kennt einen Zustand, wie ich ihn als Sortengeld charakterisiert habe, und er nennt ihn „freies Zählgeld“. Aber die Art des Münzwesens, wie er sie im Auge hat, ist nur eine spezielle Art des Sortengeldes. Er denkt an halbzivilisierte Völker, welche mit mehreren zivilisierten und Münzen als allgemeines Tauschmittel gebrauchenden Völkern in Berührung kommen. Dort finden allmählich die Münzstücke der verschiedenen Staaten Eingang, welche zivilisierte Völker als Handelsmünze benutzen und teilweise ausschliesslich als Handelsmünze prägen: Maria-Theresia-Thaler, Trade-Dollars, mexikanische Piaster u. s. w.; früher und in Europa vielfach auch Goldmünzen, wie die schon erwähnten Besants und Florenen. Jevons erkennt, dass zwischen diesen sich zufällig zusammenfindenden Münzen keine Zusammengehörigkeit stattfindet und dass Schwankungen in der Schätzung auch zwischen den Münzen des gleichen Metalles vorkommen.

Dieses ist in der That der Anfang des Münzwesens bei allen Völkern, welche zum Gebrauch der Münzen nicht durch den eigenen Erfindungsgeist, sondern durch den Verkehr mit kulturell höher entwickelten, geprägtes Geld benutzenden Nationen gekommen sind, und das wird wohl für alle Völker, mit Ausnahme der kleinasiatischen Griechen oder der Lydier, gelten.

Diesen Zustand hat Jevons sehr richtig erkannt und auch klar als etwas von den übrigen Münzsystemen grundverschiedenes empfunden. Was er aber nicht erkannt hat, ist, dass dieser von ihm erfasste Münzzustand nicht nur bei halbzivilisierten Völkern besteht, welche nur von vorgeschritteneren Staaten geprägtes Geld,

aber nicht ausschliesslich — oder wenigstens fast ausschliesslich — selbstgeprägte Münzen benutzen. Dass Wertschwankungen zwischen gleichmetallischem Gelde stattfinden können, weiss er genau, aber nur soweit diese gleichmetallischen Münzen von verschiedenen Staaten geprägt sind; dagegen ist ihm nicht zum Bewusstsein gekommen, dass dieselben Schwankungen auch zwischen den gleichmetallischen Münzen desselben Staates stattfinden können und thatsächlich bis in das achtzehnte Jahrhundert hinein in erheblicher Weise stattgefunden haben, allerdings in England nur bis zu einer erheblich früheren Zeit. Er hat also sein „freies Zählgeld“ nur für eine bestimmte, allerdings sehr wichtige Unterart des Sortengeldes diagnostiziert, ohne zu sehen, dass dieser Art der Münzverfassung ein viel weiterer Raum in der Geschichte des Münzwesens zukommt.

Man könnte mir nun den Vorwurf machen, dass ich mich bei meinen Ausführungen lediglich auf die deutsche Münzgeschichte stütze, dass in Deutschland allerdings unter den dort obwaltenden politischen Verhältnissen, bei dem Fehlen jeder wirksamen Zentralgewalt und der grenzenlosen Zersplitterung der Münzherrlichkeit sich ein derartiger systemloser Zustand herausbilden konnte, dass aber in anderen Staaten unter anderen Verhältnissen der Entwickelungsgang ein anderer gewesen sein müsse.

Für die Hauptkulturnationen trifft diese Aufstellung jedoch nicht zu, weder für Italien, noch für Frankreich, noch für England. Warum nicht für Italien, das erklärt sich von selbst aus der nämlichen politischen Zersplitterung, wie sie in Deutschland herrschte. In Frankreich ist bekanntlich erst nach langen Kämpfen das zentralistische Königtum Herr geworden, und wer sich einen Begriff von der französischen Münzzersplitterung machen will, braucht das berühmte Werk von Leblanc: „Histoire des Monnaies“ nur aufzuschlagen. In England gelang es erst Heinrich II., einigermassen Ordnung zu schaffen, und bis unter Eduard VI. übten die Bischöfe das Prägerecht aus, allerdings unter königlicher Aufsicht. Aber auch späterhin war noch lange kein geschlossenes Münzsystem vorhanden. Allerdings war durch den Umstand, dass nur ein einziger Münzherr, nämlich der König, im Lande selbst vorhanden war, und dass England durch seine bevorzugte Lage seinen Umlauf von allen fremden Eindringlingen

rein erhalten konnte und rein erhielt, das Zusammenwachsen der Münzen des gleichen Metalles zu einem System erheblich geschützt und befördert.[1]) Aber noch unter Wilhelm III., im Jahre 1695, kurz vor der grossen Umprägung der Silbermünzen, war der Zusammenhang zwischen den einzelnen Silbermünzsorten nicht gar so fest. Die alten gehämmerten Silbermünzen waren mehr abgenutzt und beschnitten als die neueren, besser geprägten, die letzteren genossen infolgedessen gegen die ersteren ein Aufgeld. Durch ein Gesetz wurde nun verboten, die „broad silver coins“ zu mehr als ihrem nominellen Wert in Zahlung zu geben oder zu nehmen. Die Folge davon war jedoch nur, dass die besseren Münzen überhaupt aus dem Umlauf verschwanden.[2]) — Ferner wurde das Verhältnis der Silbermünzen zu den Goldmünzen, beide Gruppen als Einheit angenommen, weit mehr durch den thatsächlichen, durch Abnutzung, Beschneidung etc. bedingten Zustand der beiden Gruppen beeinflusst, als durch die Schwankungen im Wertverhältnis der Edelmetalle. Eine reine Parallelwährung kann also selbst dann nicht zugegeben werden, wenn man, was bis zum Jahre 1695 noch nicht ununterbrochen der Fall war, einen festen Zusammenhang zwischen den Münzsorten gleichen Metalles supponiert.

Es scheint also, dass allgemein die Entwickelung des Münzwesens eine parallele gewesen ist, wie die in Deutschland. Sie mag sich nur hier etwas rascher, dort etwas langsamer vollzogen haben.

Noch ein weiterer Einwand bleibt zu erledigen. Man kann die vorgeführten Thatsachen wohl zugeben, nichtsdestoweniger aber in Bezug auf die Gesamtentwickelung doch sehr verschiedener Ansicht sein. Man kann zugeben, dass der als „Sortengeld“ bezeichnete Zustand thatsächlich im Mittelalter und auch noch in der Neuzeit überall geherrscht habe, aber man kann immer noch bestreiten, dass dieser Zustand der ursprüngliche gewesen sei. Man kann ihn als eine krankhafte Bildung ansehen, deren Ursachen nicht im Wesen der Münzverhältnisse an sich,

---

[1]) Ein bedeutendes Moment dabei war die durch die einheitliche Leitung des Münzrechts bedingte geringe Sortenzahl.

[2]) Siehe Lord Liverpools „letter to the king on the coins of the realm“.

sondern ausserhalb derselben, etwa in den politischen Zuständen der in Rede stehenden Zeit zu suchen ist. Man kann ihn gewissermassen als eine Kinderkrankheit betrachten, welche aus nicht in der Sache selbst liegenden Gründen die Münzsysteme der europäischen Staaten durchzumachen hatten, während das Bestehen von Münzsystemen von vornherein das Normale gewesen sei. Man kann dabei vielleicht auf die Münzverfassung des römischen Weltreiches hinweisen, welcher niemand das Prädikat „Münzsystem“ abstreiten wird.

Bezüglich des letzten Punktes ist es nötig, festzustellen, dass durch die Völkerwanderung und den Zusammenbruch des römischen Reiches die Kontinuität der Entwickelung des Münzwesens ebenso unterbrochen worden ist, wie die des ganzen übrigen Kulturlebens. Rom war allerdings zu einem Münzsystem gelangt, aber mit dem Reich ging auch dieses Münzsystem in Trümmer, und auf den Trümmern musste die Entwickelung fast ganz von neuem beginnen. Nicht viel mehr als die Erfindung des geprägten Geldes wurde der neuen Welt erspart; wie so manchen andern Anknüpfungspunkt hatte man auch die Münzen mit herüber genommen.

Die sich nun bildenden Staatswesen befanden sich ungefähr in dem Zustand, den Jevons schildert und den er „freies Zählgeld“ nennt. Sie gebrauchten weströmisches und oströmisches Geld; aber daneben prägten sie auch eigene Münzen. Die Münzverfassung Europas während und nach der Völkerwanderung ähnelt ausserordentlich derjenigen der halbzivilisierten Völker, welche von fremden Staaten geprägte Handelsmünzen gebrauchen. Jevons exemplifiziert sogar, was Goldmünzen anlangt, ausdrücklich auf England in der damaligen Zeit.

Wir kommen damit zu dem Ausgangspunkt dieser Abschweifung zurück, zu der Untersuchung des frühesten Münzzustandes, und wir finden, dass der früheste Zustand bei allen Völkern, zu denen die Münzen von fremden Völkern gebracht wurden, der von Jevons als freies Zählgeld geschilderte ist, welcher nichts als eine Unterart des Sortengeldes darstellt. Dass sich aus dieser Verfassung irgendwann einmal ein Münzsystem herausbildete, welches dann wieder in eine sehr lange andauernde, krankhafte, anormale Entwickelung gefallen sei, lässt sich nirgends nachweisen und ist auch aus in der Sache liegenden Gründen nicht leicht denkbar.

Es bleibt also nur noch die Frage offen, ob bei der überhaupt ersten Erfindung und Benutzung von Münzen Münzsysteme bestanden.

Dieser Fall wäre sogar dann, wenn man behauptet, dass bei dem Vorhandensein mehrerer gleichmetallischer Münzsorten sofort zwischen diesen Wertschwankungen stattgefunden hätten, wenigstens logisch möglich. Es liesse sich nämlich der Fall denken, dass ursprünglich nur eine Goldmünzsorte und nur eine Silbermünzsorte aufkam; und unter dieser Voraussetzung hätten wir allerdings eine ursprüngliche Parallelwährung. Aber wo traf diese Voraussetzung jemals zu? Sehen wir nach den allerersten Anfängen des gemünzten Geldes, folgen wir Mommsen nach Kleinasien, von wo „allen Spuren und Sagen zufolge die Münzprägung ausgegangen ist“. Hier tritt uns in dem goldenen Stater allerdings ein einheitlicher Münztypus entgegen. Aber die Münzprägung stand nicht unter einheitlicher Leitung; „es hat sich wahrscheinlich schon an der Prägung der Ganzstücke und noch mehr an der der Sechstel noch ausser Kyzikos und Phokäa offenbar eine grosse Anzahl kleinasiatischer Freistädte beteiligt“ (Mommsen, Geschichte des römischen Münzwesens, S. 8). — Dazu kam dann der krösische Stater und die persische goldene Reichsmünze, der Dareikos. Alle diese Münzsorten waren 16—17 g schwer, das Gewicht anlangend also ziemlich einheitlich geprägt. Dagegen waren sie bezüglich ihres Feingehaltes sehr verschieden. Der phokäische Stater war dafür bekannt, dass er aus dem schlechtesten Gold gemünzt war. Das von Mommsen (a. a. O., S. 6) mitgeteilte Resultat einer vorgenommenen Einschmelzung war folgendes:

Gold:	411,67	Proz.
Silber:	539,40	„
Kupfer:	48,93	„

Im allgemeinen wird für den phokäischen Stater ein Goldgehalt von etwa 75 Proz. angenommen. Dagegen hatten die Dareiken einen Feingehalt von 970 Promille, und die Griechen wussten diese Unterschiede wohl zu schätzen.

Wir haben also hier, an der Wiege des gemünzten Geldes, sehr früh verschiedene Münzsorten. Dass zuerst nur eine Sorte vorhanden war, soll nicht geleugnet werden. Aber dieses Bestehen von einer Sorte fiel zuversichtlich in eine Zeit, in welcher

die Metalle noch lange nicht ausschliessliches Geld waren, und ausserdem bestanden höchst wahrscheinlich schon mehrere Goldmünzsorten, ehe die erste Silbermünze geschlagen wurde.

Aber ausser diesen historischen Betrachtungen sprechen in der Natur der Sache liegende Gründe allgemeinen Charakters gegen die Möglichkeit, dass die erste Verfassung des geprägten Geldes eine Parallelwährung, also ein Münzsystem gewesen sei. Münzsysteme sind erst dann möglich, wenn das Geld ein juristischer Begriff geworden ist, erst gleichzeitig mit dem juristischen Begriff der allgemeinen Geldschulden, deren Erfüllungsnormen die staatliche Gesetzgebung genau regelt. Voraussetzung eines jeden Münzsystems ist, dass der Staat die Vertretbarkeit der einzelnen Münzsorten in einem genau von ihm bestimmten Verhältnis nicht bloss fordert, sondern auch wirklich erzwingt. Erst wenn die Gesetzgebung sich damit beschäftigt, beginnt die Entwickelung der Münzsysteme, erst wenn sie dazu wirklich imstande ist, beginnen die Münzsysteme selbst.

Das Geld ist nun aber nicht von vornherein ein juristischer Begriff gewesen, sondern es war anfangs nichts, als das beliebteste Tauschmittel. Erst lange nachdem sich das geprägte Edelmetall zum allgemeinen Tausch- und Zahlungsmittel emporgearbeitet hatte, durch die ihm innewohnende natürliche Befähigung zu diesem Zweck, und erst nachdem die Entwickelung des Rechtes bei den einzelnen Völkern auf einer ziemlich hohen Stufe angekommen war, wurde das Geld aus einer lediglich volkswirtschaftlichen auch eine juristische Institution, erst dann wurde die gegenseitige Vertretbarkeit der einzelnen Münzsorten und die Normen derselben, z. B. die Beschränkung der Zahlkraft gewisser Sorten, durchgesetzt, und es trat die allgemeine Geldschuld in Erscheinung, um mit der Zeit die Sortenschuld so gut wie völlig zu verdrängen.

Blicken wir zurück auf die Resultate dieser Untersuchung, dann ergiebt sich eine Änderung unserer Ansichten über die Entwickelung des Geldes nach der Erfindung der Münzen. Wenn wir diese in ihrem grossen, allgemeinen Fortgange überblicken, nicht die Entwickelung des Geldes in einzelnen Ländern, sondern die Entwickelung des Geldes als solche von dem ersten Münzstück ab, dann erhalten wir in grossen Zügen den folgenden Verlauf:

Nachdem das als Geld verwendete Metall in die Form von Münzen gebracht war und man sich an dieses neue Tausch- oder Zahlungsmittel gewöhnt hatte, betrachtete man nicht mehr die Metalle nach ihrem Gewicht, sondern die einzelnen Münzsorten als Tausch- oder Zahlungsmittel. Insbesondere waren jetzt nicht mehr nach dem Gewicht bestimmte Metallquanten der Faden, an welchem sich Zahlungsverträge für die Zukunft fortspannen, sondern die individuellen Münzsorten. Die einzelnen Münzen aber waren, losgelöst vom Metall, ihrem Schicksal überlassen. Sie gingen oft in die Fremde, wie heute noch die Maria-Theresia-Thaler und die mexikanischen Dollars, nutzten sich ab, wurden auch absichtlich an ihrem Gehalt verkürzt, und kein Mensch kümmerte sich darum, sie auf ihrem ursprünglichen Münzfusse zu erhalten. Die einzelnen Münzsorten unterlagen diesen Schicksalen in verschiedener Weise. Kleine Münzen nutzen sich leichter ab, als grosse, dünne sind leichter und unmerklicher zu beschneiden als dicke. Dazu kommt die geringe Prägekunst und die unentwickelte Justiertechnik; oft genug auch absichtlich schlechte Ausprägung und Münzverschlechterungen aller Art. Da jede Münze auf diese Weise ihr eigenes Leben hatte, und da ihr Wert sich nach dem erfahrungsmässig ungefähr durchschnittlich in ihr enthaltenen Quantum Edelmetall richtete, bekamen die einzelnen Sorten zu einander schwankende Geltung. Solange dies der Fall ist, giebt es bloss individuelle Münzsorten, aber keine Münzsysteme.

Wenn man das erwägt, dann kann man die Erfindung und Einführung der Münze nicht für eine Errungenschaft von ausschliesslichem Vorteil halten. Die Bequemlichkeit, sich das Probieren und Zuwägen der Edelmetalle sparen zu können, war damit wohl erreicht; und das war immerhin sehr viel, wenn man in Betracht zieht, dass das Metall als Geld dadurch erst für den weitaus grössten Teil der Menschen, für diejenigen, welche des Wägens und insbesondere des Probierens unkundig waren, möglich wurde. — Andrerseits ist jedoch zu bedenken: ein absolut wertbeständiges Geld giebt es ja nicht, aber dass möglichste Wertbeständigkeit ein eminent wichtiges Erfordernis guten Geldes ist, darüber giebt es keinen Streit. In dieser Beziehung war das gemünzte Metallgeld ein Rückschritt gegen das un-

gemünzte. Die Wertbeständigkeit des letzteren litt nur durch die Wertschwankungen der Edelmetalle selbst, die des ersteren ausser durch diese Wertschwankungen auch unter den individuellen Veränderungen der einzelnen Münzstücke und Münzsorten durch Abnutzung, Beschneidung und hauptsächlich durch Münzverschlechterungen. — Ferner ist Einfachheit und Einheitlichkeit für jedes Geldwesen ein sehr wichtiger Vorzug. Nun entwickelten sich aber aus dem einzelnen Metalle — allerdings schon zu einer Zeit, als die Metalle noch nicht das alleinige Geld waren — ungezählte Münzsorten, deren jede isoliert für sich stand. Diese Nachteile des gemünzten Geldes lassen es erklärlich erscheinen, dass zu Zeiten grosser Münzverwirrungen — wie z. B. im 12. und 13. Jahrhundert — der Grossverkehr den Gebrauch des gemünzten Geldes wieder aufgab und anfing, sich wieder des Barrengeldes zu bedienen. Auch der Einrichtung der auf Feinsilber in Barren begründeten Hamburger Bankvaluta lag die Erkenntnis der erwähnten Nachteile des gemünzten Geldes zu Grunde.

Der Zustand des Sortengeldes musste natürlich um so länger dauern, je weniger kräftig und einheitlich die Staatsgewalt, je weniger zentralisiert und isoliert die Münzverfassung eines Landes war. Wie die Entwickelung von Münzsystemen durch die Bildung einzelner Gruppen von Münzsorten langsam begann und allmählich Fortschritte machte, habe ich bereits gezeigt. Es mag dabei unentschieden bleiben, ob einzelne solche Zusammenhänge nicht schon von den ersten Anfängen der geprägten Münzen an bestanden[1]; geändert wird ja dadurch das Wesen der ursprünglichen Münzverfassung nicht.

Zu einem Abschluss durch die Bildung eines wirklichen Münzsystemes irgend welcher Art konnte diese Entwickelung erst dann kommen, wenn die Staatsgewalt stark genug war, um nur ihre eigenen Münzen als Geld anzuerkennen und alle fremden auszuschliessen, die Sorten möglichst zu vereinfachen und ihre gegenseitige Vertretbarkeit, wenigstens soweit sie aus denselben Metallen bestanden, zu erzwingen. Erst damit ist dann die alte

[1]) Zwischen den Ganzstücken und Teilstücken ein und derselben Species scheinen solche Zusammenhänge von allem Anfang an bestanden zu haben.

Einfachheit des ungemünzten Metallgeldes wieder erreicht: statt des Goldes ein System von Goldmünzen, statt des Silbers ein System von Silbermünzen.

Nun stellte es sich aber in der Regel heraus, dass, wenn die Staatsgewalt kräftig genug war, um diese Erfordernisse einer Parallelwährung zu erzwingen, ihr auch die Kraft nicht fehlte, die noch mangelnden Vorbedingungen für eine Doppelwährung oder gar für ein monometallisches System zu erzwingen. So gelangte beispielsweise England nach Überwindung aller Münzwirren und nach Konstituierung eines geschlossenes Systems in der Zeit von 1695 bis 1717 nicht erst zur Parallelwährung; es erzwang nicht nur die gegenseitige Vertretbarkeit aller Silbermünzen nach ihrem nominellen Wert, sondern auch die gegenseitige Vertretbarkeit seiner Silber- und Goldmünzen auf Grund des festen Verhältnisses: 1 Guinee = 21 Schillinge. England gelangte also mit Überspringen der Parallelwährung direkt zur gesetzlichen Doppel-, oder besser gesagt: Alternativwährung, welche sich im Verlauf der Dinge zur thatsächlichen Goldwährung ausbildete, bis die letztere im Jahre 1816 die gesetzliche Sanktion erhielt.

Also auch innerhalb der Entwickelung der Münzsysteme selbst kommt der Parallelwährung nicht unbedingt die Priorität zu. —

Mit der eben besprochenen Erzwingung der gegenseitigen Vertretbarkeit der gleichmetallischen Münzsorten war jedoch erst der eine Vorzug des ungemünzten Metallgeldes zurückgewonnen: die Einfachheit und Einheitlicheit; nicht aber die Wertbeständigkeit. Dafür ist wieder England ein deutlicher Beweis. Als England schon lange ein einheitliches Münzsystem besass, und zwar die thatsächliche Goldwährung, war die Wertbeständigkeit seines Geldes nicht nur beeinflusst von der Wertbeständigkeit des Metalles Gold, sondern auch von dem thatsächlichen Zustand seiner Goldmünzen. In der Zeit von 1750 etwa bis 1773 unterlagen die englischen Goldmünzen einer sehr starken Abnutzung. Dass sich ihr Wert nach ihrem thatsächlichen Goldgehalt richtete, nicht nach ihrem gesetzlichen, geht daraus hervor, dass der Durchschnittspreis der Unze Gold auf dem Londoner Markt von 1757 bis 1773 3 £ 19 sh. $2^3/_4$ d. war; da der Münzpreis der Unze Gold nur 3 £ 17 sh. $10^1/_2$ d. betrug, stand der Marktpreis 1 sh.

$4^1/_4$ d. oder $1\frac{1381}{1869}$ Proz. über den Münzpreis. Nach der grossen Goldmünzreform von 1774 fiel dagegen der Marktpreis des Goldes unter den Münzpreis[1]).

Nur dadurch, dass der Staat mit aller Energie für die Aufrechterhaltung seines Münzfusses sorgt, kann er seinem geprägten Gelde auch die Wertbeständigkeit des ungeprägten Metallgeldes zurückgeben. Die erzwungene Vertretbarkeit der einzelnen Münzstücke hat damit noch nichts zu thun, oder höchstens wirkt sie in nachtheiliger Weise ein. Sie bewirkt, dass diejenige Sorte, welche in der schlechtesten Verfassung ist, die besseren verdrängt, also das ganze Münzsystem auf ihr Niveau herabdrückt.

Nur durch die Einführung eines Passiergewichtes von ganz geringem Spielraum und durch rücksichtslose Einziehung und Umprägung aller abgenutzten Münzen, am besten auf Kosten des Staates, wurde es möglich, der Münze wieder jede individuelle Eigenschaft zu nehmen und sie zu einem nach Gewicht und Feinheit bestimmten und sich in beiden Beziehungen unveränderlich gleichbleibenden Stückchen Metall zu machen, als welches sie ihrem Erfinder jedenfalls vorschwebte.

Wie langsam aber die menschliche Entwickelung vorwärts schreitet, mag man daran erkennen, dass wir erst in diesem Jahrhundert zu diesem Fortschritt gekommen sind, dass es erst der allerneuesten Zeit gelungen ist, das so einfach aussehende Problem zu lösen:

Die Verbindung der Bequemlichkeit des gemünzten mit der Einheitlichkeit und besonders der Wertbeständigkeit des ungemünzten Metallgeldes.

---

[1]) Näheres bei Lord Liverpool a. a. O.

II.

Über die rechtliche Natur eines mehreren Staaten gemeinsamen Geldes.

(Aus dem Archiv für öffentliches Recht. XI. 3.)

Seitdem das Geld aufgehört hat, ein blosser Tauschgegenstand, also lediglich ein volkswirtschaftlicher Begriff zu sein, seitdem sich die Gesetzgebung des Geldes bemächtigt hat und dadurch das Geld ein juristischer Begriff geworden ist, hat im normalen Falle jeder Staat sein eigenes Geld. Während in der ersten Hälfte des Mittelalters, wo der juristische Charakter des Geldes noch ganz unentwickelt war, das Münzwesen der europäischen Kulturstaaten einen stark internationalen Charakter hatte, während sich damals besonders der Grosshandel internationaler Goldmünzen, wie der Bezants, der Florenen und Dukaten bediente, welche lediglich die volkswirtschaftlichen Funktionen des Geldes verrichteten, ohne durch die Gesetzgebung dazu bestimmt zu sein und ohne überhaupt juristisch erfassbare Eigenschaften zu besitzen, werden in unserer Zeit auch die volkswirtschaftlichen Aufgaben des Geldes so gut wie ausschliesslich von dem durch die staatliche Gesetzgebung geschaffenen Gelde erfüllt. Da jeder souveräne Staat seine eigene Gesetzgebung hat und da das moderne Geld ein Produkt der staatlichen Gesetzgebung ist, ist es die Regel, dass verschiedene Staaten verschiedenes Geld haben. Was in Frankreich, in England, in Nordamerika Geld ist, das ist in Deutschland nicht als Geld anerkannt und umgekehrt.

Es giebt aber auch Fälle, wo eine und dieselbe Geldsorte gleichzeitig in mehreren Staaten Geldcharakter geniesst. Das mag ein Ergebnis sein, welches sich ohne eine spezielle Vereinbarung herausgestellt hat. So verlieh die Schweiz während des Krieges von 1870/71 dem englischen Sovereign gesetzlichen Kurs zu 20 Frcs. 10 Cts. In der Regel aber beruht die Thatsache, dass eine Geldsorte in mehreren Staaten Geld ist, auf besonderen Vereinbarungen, auf Münzverträgen. Die wichtigsten Fälle eines

solchen Geldes sind das Frankengeld der lateinischen Münzunion und die österreichischen Thaler, welch letztere in Gemässheit des Wiener Münzvertrages von 1857 sowohl in Oesterreich als in den deutschen Zollvereinsstaaten gesetzliches Zahlungsmittel waren.

Die Rechtsverhältnisse eines solchen mehreren Staaten gemeinsamen Geldes sind sehr kompliziert; das hat sich sowohl hinsichtlich des Frankengeldes als auch der österreichischen Thaler gezeigt, als es sich um die praktische Entscheidung der Frage handelt: wer ist zur Einlösung dieser Stücke verpflichtet und wer hat die aus einer solchen Einlösung entstehenden Kosten zu tragen?

Die Lösung dieser Frage hängt eng mit der ganzen rechtlichen Natur eines solchen Geldes zusammen, und indem wir die Lösung der Frage von rein juristischen Gesichtspunkten aus versuchen, werden wir ein Bild von dem juristischen Charakter solcher internationaler Geldarten gewinnen können.

Es ist eine so gut wie allgemeine Rechtsanschauung, dass der Staat unter allen Umständen für sein Gepräge aufkommen müsse und dass ihm ganz allgemein gegenüber den Münzen seines Gepräges eine Einlösungsverpflichtung obliege. Die verwickelten Streitfragen, welche sich im lateinischen Münzbund bezüglich der silbernen Fünffrankenstücke und zwischen Deutschland und Österreich bezüglich der österreichischen Thaler ergaben, hat das Publikum und die Wissenschaft überwiegend vom Standpunkt dieser allgemeinen Rechtsanschauung beurteilt. Ihre praktische Lösung haben sie bekanntlich dahin gefunden, dass durch die Liquidationsklausel von 1885 die Staaten des lateinischen Münzbundes sich für den Fall der Auflösung des Bundes teilweise zur direkten Einlösung ihrer Fünffrankenthaler in Gold verpflichteten, und dass sie für den Rest eine kommerzielle Rückleitung gestatteten — eine Lösung, welche vollständig dem allgemeinen Rechtsbewusstsein entspricht, dass kein Staat sein Gepräge verleugnen dürfe. Bezüglich der österreichischen Thaler ist ein Kompromiss zwischen dieser Rechtsanschauung und — man kann eigentlich nicht sagen einer anderen Rechtsanschauung, denn eine solche war im Grunde genommen nicht vorhanden oder wurde wenigstens bei den betreffenden Verhandlungen meines Wissens nicht vertreten —, sondern es ist ein Kompromiss zwischen der allgemeinen Rechtsanschauung und Er-

wägungen, welche nicht dem juristischen Gebiet angehören, zustande gekommen.

Zur Zeit, als zwischen Deutschland und Oesterreich die Verhandlungen über die Einlösung der österreichischen Thaler begannen (im Spätjahr 1891), hat Landesberger in Dorns „Volkswirtschaftlicher Wochenschrift" (vom 19. Nov. 1891) einen Aufsatz veröffentlicht, in welchem er die allgemeine Rechtsanschauung als eine unzutreffende bekämpfte. Er meinte, dass „das allgemeine Rechtsbewusstsein wegen der Kürze der Zeit noch nicht Gelegenheit gefunden habe, sich mit den höchst eigentümlichen Rechtsfragen der hinkenden Währung vertraut zu machen." Er bestritt, dass Österreich zur Einlösung seiner Thaler zu ihrem gesetzlichen österreichischen Geldwert von 1½ fl. pro Stück verpflichtet sei, mit der Motivierung, dass Österreich diese Thaler als vollwertiges Geld ausgemünzt habe, und zwar zum grössten Teil auf Privatrechnung. „Ein Staat nun, der vollwertige Kurantmünzen ausprägt, setzt überhaupt keine rechtsgeschäftliche Handlung, leistet keine Unterschrift — am wenigsten aber vollzieht er einen Verpflichtungsakt, den er honorieren müsste." Landsberger will zwar nicht so weit gehen wie Laband, die Herstellung vollwertiger Münzen als ein blosses „industrielles Unternehmen" anzusehen, er vindiziert der Münzprägung „nicht blos eine technische, sondern auch juristische Bedeutung — jedoch bloss verwaltungsrechtlicher und nicht rechtsgeschäftlicher Art: Der Staat, welcher vollwertige Münzen prägt, ist nichts weiter als eine Urkundsperson des öffentlichen Rechts, . . . welche lediglich beurkundet, dass in denselben ein bestimmtes Quantum edlen Metalls einer gewissen Legierung enthalten sei." Auf Grund dieser Anschauung bestreitet er, dass aus der Emission vollwertiger Münzen eine Einlösungsverpflichtung hervorgehen könne, „denn die Emission erfolgt als Zahlung, und Zahlung ist ein rechtstilgender, aber kein rechtsbegründender Akt." Auf diesem Wege der Leugnung einer jeden Einlösungsverpflichtung des Staates gegenüber seinen vollwertig ausgeprägten Münzen gelangt Landesberger zu dem Schluss, dass Österreich Deutschland gegenüber nicht zu einer Einlösung seiner Thaler verpflichtet sei.

In einer Abhandlung über „Die Folgen des deutsch-österreichischen Münzvereins von 1857" (Strassburg i. E. 1894), habe

ich speziell die Frage der österreichischen Thaler ausführlich behandelt und die Liquidationsfrage des lateinischen Münzbundes im Schlusskapitel in Kürze gestreift. Ich bin dabei — auf anderem Wege wie Landesberger — zu demselben Schlusse gekommen, dass nämlich für Österreich weder eine rechtliche noch eine moralische Verpflichtung Deutschland gegenüber zur Einlösung seiner Thaler vorgelegen habe. Bezüglich des lateinischen Münzbundes lag nach meiner Ansicht die Sache verwickelter; eine rechtliche Entscheidung hielt ich hier für unmöglich, stellte aber als der Billigkeit entsprechend dar die Einlösung der sämtlichen Fünffrankenthaler durch den Bund und die Verteilung der aus der Einlösung sich ergebenden Verluste, möglichst im Verhältnis der Münzzirkulation, auf die einzelnen Staaten.

Die Schlussfolgerungen bezüglich der österreichischen Thaler gründen sich in der erwähnten Schrift weniger auf Rechtssätze, als auf eine volkswirtschaftliche Theorie. Die juristische Beweisführung Landesbergers hatte mich aus Gründen, welche aus dem Folgenden erhellen werden, nicht zu überzeugen vermocht, und eine andere juristische Grundlage für die Entscheidung der Frage vermochte ich nicht zu finden. So stellte ich das ganze Gebäude meiner Beweisführung auf die Theorie, dass bei freier Prägung eines Metalles der Münzumlauf nicht mehr Geld an sich zieht, als er benötigt. „Sobald das Bedürfnis nach Umlaufsmitteln den Wert des Geldes um mehr als die Prägegebühr über den Metallwert erhöht, wird es vorteilhaft, Barren zur Münze zu tragen. Sobald Zahlungsmittel im Übermass vorhanden sind, wird sich der Wert der Hauptmünzen immer mehr ihrem blossen Metallwert nähern. Es wird dann nicht nur niemand Barren ausprägen lassen, da er ja dieselben vorteilhafter auf dem Markt verkaufen kann, sondern es wird für Goldschmiede und für Exportzwecke gelegentlich vorteilhaft sein, Münzen als Material zu benutzen. Die Zirkulation zieht also bei freier Prägung genau soviel Umlaufsmittel an sich, wie sie braucht, und nimmt andererseits höchstens vorübergehend solche über ihren Bedarf hinaus auf.“

Daraus folgerte ich, dass die Einwanderung der österreichischen Thaler, welche noch zur Zeit ihrer Vollwertigkeit vor sich ging, den deutschen Münzumlauf in ganz normaler Weise

versorgte. „Die Sache stellt sich einfach so dar, dass die Münzstätten in Wien und Kremnitz einen Teil der deutschen Zirkulation versorgten. Hätten sie es nicht gethan, dann wäre voraussichtlich an deutschen Münzstätten mehr geprägt worden; es wären dann beim Währungswechsel zwar weniger österreichische, dafür aber mehr deutsche Thaler, im Grunde wohl eine nicht viel geringere Gesamtzahl von Thalern im deutschen Umlauf gewesen. Die bei uns heimisch gewordenen österreichischen Thaler erfüllten also vollständig die Funktion deutschen Geldes, trotz des Doppeladlers auf ihrem Gepräge, deshalb durfte und musste das Deutsche Reich an ihnen dieselben Verluste erleiden, wie an seinen deutschen Landessilbermünzen.“ In Österreich selbst dagegen waren die österreichischen Thaler wohl gesetzliches Geld, aber thatsächlich waren sie so gut wie ausschliesslich deutsches Geld. Auf Grund dieser Verhältnisse bestritt ich jede Verpflichtung Österreichs zur Einlösung seiner Thaler.

Diese Schlussfolgerung ist nun von einer Reihe von Fachleuten, welche sich mit der Schrift beschäftigten, nicht als zwingend anerkannt, die von mir versuchte scharfe Unterscheidung zwischen dem Gepräge und dem Geldcharakter eines Münzstückes für nicht ganz durchführbar erklärt worden. Man hielt mir entgegen, dass ein Staat sein Gepräge nicht verleugnen dürfe, weder seinen Bürgern gegenüber noch Ausländern gegenüber, noch gegenüber einem fremden Staate. Dadurch, dass Österreich den Thaler zu 1½ fl. ö. W. zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt habe, sei es verpflichtet gewesen, sie bei ihrer Ausserkurssetzung zu diesem Werte einzulösen, und diese Verpflichtung habe bestanden dem Deutschen Reiche gegenüber ebensosehr, wie gegenüber den österreichischen Staatsangehörigen.

In ähnlicher Weise wurde meine Entscheidung bezüglich des lateinischen Münzbundes angefochten. Man erkannte allerdings an, dass die in der Liquidationsklausel von 1885 geschaffene Lösung der Streitfrage zwar nicht der Billigkeit entspreche, wohl aber sei dieselbe in Übereinstimmung mit dem strengen Recht, welches von jedem Staate die Einlösung seiner unterwertigen Münzen zu dem ihnen beigelegten Werte verlange.

Ich selbst bin mir heute sehr wohl bewusst, dass mir in dem Hauptpunkte meiner Schrift die Beweisführung nicht in

befriedigender Weise gelungen ist. Ich habe dieselbe — das ist ihr Hauptmangel — auf eine volkswirtschaftliche Theorie aufgebaut, welche zwar den höchsten Grad der Wahrscheinlichkeit für sich hat. Aber es braucht sich ja jemand nur auf den Standpunkt zu stellen, dass er diese Theorie nicht anerkennt, und das ganze Gebäude fällt. Ferner kann man mir mit Recht vorwerfen, dass ich nur zu einer Lösung aus Billigkeitsgründen komme, nicht zu einer Lösung aus juristischen Gründen, und dass der einzige Grund, aus welchem ich eine rechtliche Verpflichtung Österreichs zur Einlösung seiner Thaler bestreite, der ist, dass eine juristische Entscheidung in der vorliegenden Frage überhaupt nicht möglich sei, da Rechtsnormen über internationales Münzrecht nicht bestehen. Man kann dem gegenüber leicht einwenden: solche Rechtsnormen sind vollständig überflüssig; die Einlösungsverpflichtung des Staates gegenüber den Münzen seines Gepräges genügt zur Entscheidung der Frage vollkommen. Dass die Einlösungsverpflichtung nicht nur gegenüber den eigenen Staatsangehörigen besteht, sondern auch gegenüber dem Ausland, erhellt schon daraus, dass in der Praxis eine Unterscheidung nach dieser Richtung gar nicht möglich ist. Wenn Belgien seine Fünffrankenthaler ausser Kurs setzt und sie dabei in Gold einlöst, dann kann es keinen Unterschied machen zwischen denjenigen Stücken, welche bisher in belgischem Umlauf, und denen, welche bisher in französischem Umlauf waren. Ein Fünffrankenstück sieht ja genau aus wie das andere. Im Falle der österreichischen Thaler hingegen war es eine besondere Zufälligkeit, dass die österreichischen Thaler sogut wie ausschliesslich in Deutschland in Umlauf waren. Zur Zeit der Verhandlungen über das Abkommen von 1892 glaubte man, nicht mehr ein Stück von dieser Münzsorte befinde sich in österreichischer Zirkulation. Allerdings stellte sich nachträglich heraus, dass dem nicht ganz so war. 15319 Einthalerstücke und 1590 Doppelthalerstücke wurden der österreichischen Regierung im Jahre 1893 nach ihrer Ausserkurssetzung zur Einlösung präsentiert. Den Besitzern dieser Thaler gegenüber hätte Österreich durch eine Ausserkurssetzung ohne Einlösung, wie auch ich zugebe, einen Rechtsbruch begangen. Die Sache lag also analog wie im lateinischen Münzbund. Aber sogar dann, wenn alle österreichischen Thaler wirklich sich in Deutschland befunden hätten

und kein einziges Stück mehr in Österreich zurückgeblieben wäre, so kann man weiter argumentieren, sogar dann bleibt die im Prinzipe bestehende Einlösungsverpflichtung Österreichs unberührt; Österreich kann sich dieser Pflicht doch nicht mit der Begründung entziehen, dass durch die Ausserkurssetzung ohne Einlösung kein Österreicher, sondern nur das Ausland geschädigt werde.

Ich glaube damit in Kürze den Gedankengang derjenigen, welche sich gegen meine Schlussfolgerungen wenden, wiedergegeben zu haben. Wenn mich dieser Gedankengang auch davon überzeugt hat, dass meine Beweisführung in den „Folgen des deutsch-österreichischen Münzvereins“ eine ungenügende ist, so hat er mich doch andererseits nicht von seiner eigenen Richtigkeit zu überzeugen vermocht. Meine Auffassung ist im Gegenteil unerschüttert geblieben, und ich habe nur die Notwendigkeit empfunden, dieselbe besser zu begründen, sie statt auf die Basis einer volkswirtschaftlichen Theorie auf eine durchaus juristische Grundlage zu stellen.

Zu diesem Zwecke ist es notwendig, die Verpflichtung des Staates zur Einlösung seines Geldes auf den juristischen Begriff des Geldes und auf die juristische Bedeutung der Münzprägung zurückzuführen und sie aus diesem heraus zu konstruieren. Nur auf diese Weise können juristisch brauchbare Grundlagen für eine genaue Bestimmung und Abgrenzung der Einlösungspflicht gewonnen werden.

Gewöhnlich wird der juristische Begriff des Geldes sehr eng gefasst. Man definiert das Geld als „gesetzliches Zahlungsmittel“, als Zahlungsmittel, welches jedermann zu seinem Nennwert in Zahlung nehmen muss. Dieser Charakter eines gesetzlichen Zahlungsmittels kann in gewisser Weise beschränkt oder modifiziert sein, z. B. bei den Scheidemünzen, welche gesetzliches Zahlungsmittel nur bis zur Höhe eines bestimmten Betrages sind. — Nach dieser engen Begrenzung des Begriffes „Geld“ sind bei uns in Deutschland Geld nur die Reichsgoldmünzen, die Thaler und die Reichsscheidemünzen, nicht auch die Reichskassenscheine und die Reichsbanknoten, da zu deren Annahme in Zahlung kein Privatmann gezwungen ist. In folgerichtiger Weise hat man deshalb aufgestellt, dass eine Zahlung in Reichskassenscheinen oder Reichsbanknoten keine Zahlung in juristischem Sinne sei, sondern

nur eine Hingabe an Zahlungsstatt. Im volkswirtschaftlichen Sinne mögen Reichskassenscheine oder Reichsbanknoten ja Geld sein, denn sie verrichten dieselben volkswirtschaftlichen Funktionen wie das Geld, welches in Zahlung genommen werden muss; in juristischem Sinne dagegen sind sie nur Obligationen des Reichs bezw. der Reichsbank.

Diese Unterscheidung ist ziemlich allgemein angenommen, aber sie erscheint mir nicht ganz zutreffend. In England sind die Noten der Bank von England, in Frankreich die Noten der Bank von Frankreich „legal tender“, gesetzliches Zahlungsmittel, also Geld in dem bezeichneten eng begrenzten juristischen Sinn. Sie müssen von jedermann in Zahlung genommen werden; allerdings sind sie ebenso wie unsere Reichsbanknoten auf Präsentation sofort einlösbar und unterscheiden sich dadurch beispielsweise von den österreichischen Noten, welche gesetzliches Zahlungsmittel und dabei uneinlösbar sind. Unser deutscher Sprachgebrauch ist in dieser Hinsicht noch etwas unentwickelt und wenig ausgeprägt. Wenn wir von „Zwangskurs“ sprechen, dann meinen wir manchmal damit nur den „cours legal“, den die englischen und französichen Noten haben, welche einlösbar sind; manchmal, und zwar gewöhnlich, verstehen wir unter „Zwangskurs“ auch das Fehlen der Einlösbarkeit, also den Zustand, welchen der Franzose als „cours forcé“ bezeichnet. Im folgenden soll das Wort „Zwangskurs“ stets in letzterwähntem Sinne gebraucht werden, für den ersteren Zustand stets die Bezeichnung „gesetzlicher Kurs“.

Dass nun der „gesetzliche Kurs“ die englischen Noten zu englischem Geld macht, sie also über den Rang einer blossen Obligation hinaus erhebt, darüber kann kein Zweifel sein. Aber auch unsere deutschen Reichskassenscheine und Banknoten geniessen einen juristischen Charakter, den andere Obligationen des Staates oder gar einer Privatgesellschaft — und eine Privatgesellschaft ist ja die Reichsbank in juristischem Sinne — nicht geniessen. Durch Reichsgesetz ist bestimmt, dass die Reichskassenscheine an allen Kassen des Reichs und der Bundesstaaten stets zu ihrem Nennwert in Zahlung genommen werden sollen, und das gleiche ist durch Verordnungen der Einzelstaaten für die Reichsbanknoten festgesetzt. Reichskassenscheine und Reichsbanknoten geniessen Kassenkurs, und ebenso, wie die englische

Banknote durch ihren gesetzlichen Kurs, unterscheiden sich die erwähnten deutschen Papierscheine durch ihren Kassenkurs vor allen anderen Obligationen.

Der Kassenkurs ist diesen Scheinen von der Gesetzgebung in der bewussten Absicht verliehen worden, sie dadurch, gleichwie die gesetzlichen Kurs geniessenden Münzen zur Verrichtung volkswirtschaftlicher Geldfunktionen geeignet zu machen. Sowohl die Reichskassenscheine als auch die Reichsbanknoten sind zu dem alleinigen Zweck geschaffen, ebenso wie die Reichsgoldmünzen etc. als Zahlungsmittel umzulaufen und allgemein benutzt zu werden. Wohl ist jedermann berechtigt, die Annahme von Reichsbanknoten und Reichskassenscheinen zu verweigern und Zahlung in barem Metallgeld, welches gesetzlichen Kurs geniesst, zu verlangen; aber der Kassenkurs hat den Zweck, zur Annahme von Reichskassenscheinen etc. zu bestimmen, indem durch ihn die Garantie gewährt wird, an den Staat mit diesen Scheinen jederzeit Zahlung leisten zu können; da jedermann diese Garantie hat, so gewährt der Kassenkurs die fast sichere Gewissheit, dass man die Kassenkurs geniessenden Scheine etc. jederzeit ebensogut, wie die gesetzlichen Kurs besitzenden Zahlungsmittel, an andere in Zahlung weiter geben kann. Der Unterschied ist also nur, dass der gesetzliche Kurs zur Annahme in Zahlung zwingt, und dass der Kassenkurs den Zweck hat, zur Annahme in Zahlung zu bestimmen. Es kann kein Zweifel sein, dass der Kassenkurs den deutschen Reichskassenscheinen und Reichsbanknoten ebenso einen besonderen juristischen Charakter verleiht, wie der gesetzliche Kurs den englischen Banknoten; dass sich ferner aus der Verleihung des Kassenkurses und der dadurch mit Absicht herbeigeführten Bestimmung zur Annahme in Zahlung für den Kassenkurs verleihenden Staat ähnliche Verpflichtungen, z. B. hinsichtlich Aufrechterhaltung des Wertes oder der Einlösung, ergeben müssen, wie aus der Verleihung des gesetzlichen Kurses. Ich möchte deshalb den Begriff des Geldes nicht auf diejenigen Umlaufsmittel beschränken, welche gesetzlichen Kurs geniessen, die also in Zahlung genommen werden müssen, sondern auch diejenigen einbeziehen, denen der Staat durch die Verleihung des Kassenkurses die allgemeine Annahme in Zahlung thatsächlich verschafft.

Nachdem wir auf diese Weise den juristischen Begriff des

Geldes abgegrenzt haben, kommen wir zu der Frage, was es mit der Münzprägung für eine Bewandtnis hat, ob aus ihr oder woraus sonst die Einlösungspflicht des Staates gegenüber seinem Gelde hergeleitet werden kann und muss.

Was thut der Staat, indem er Münzen prägt? Er versieht Stücke Metalls mit seinem Stempel und gewöhnlich mit einer Wertbezeichnung. Ist das eine Handlung, welcher an sich eine juristische Bedeutung zukommt?

Darüber gehen bekanntlich die Ansichten sehr weit auseinander.

Wir wollen die Zeit nicht damit verlieren, jede der aufgestellten Theorien auf ihre Berechtigung zu prüfen, sondern lieber direkt auf unser Ziel losgehen.

Was thut Österreich, wenn es Levantiner Thaler prägt? Ist eine solche Prägung ein juristischer Akt? — Die Levantiner Thaler sind Handelsmünzen, sie haben in Österreich weder gesetzlichen noch Kassenkurs, sie sind lediglich Handelsartikel, welche für den Handel mit der Levante bestimmt sind. Der Herstellung eines Handelsartikels kommt, auch wenn sie durch den Staat geschieht, keine juristische Bedeutung zu, der Herstellung von Levantiner Thalern so wenig, wie der Fabrikation von Porzellanwaren in der K. Porzellan-Manufaktur in Berlin oder dem Brauen von Bier in der K. B. Staatsbrauerei Weihenstephan. Dass der österreichische Staat de facto das Monopol der Herstellung von Levantiner Thalern hat, kann daran nichts ändern. Das k. k. Gepräge auf den Levantiner Thalern bedeutet nichts als die Fabrikmarke der k. k. Münze, welche ebenso wenig nachgeahmt werden darf, wie die Fabrikmarke der K. Porzellanmanufaktur. Wenn die Völker, welche sich der Maria-Theresia-Thaler bedienen, auf diese Fabrikmarke sehen und dadurch dem Staat Österreich ein faktisches Monopol für die Herstellung solcher Thaler verleihen, so hat das durchaus keine juristische Bedeutung. Wir können die Prägung nicht einmal als eine Handlung ansehen, welche der Staat als Urkundsperson des öffentlichen Rechts vornimmt. Allerdings garantiert er durch sein Gepräge für eine bestimmte Beschaffenheit seiner Levantiner Thaler, aber es liegt kein Grund vor, warum diese Garantie vom Staate als Urkundsperson des öffentlichen Rechtes geleistet sein soll, so wenig wie im Falle der K. Porzellanmanufaktur durch

die Fabrikmarke der Staat als öffentlich-rechtliche Urkundsperson für die Güte der Porzellanwaren garantiert. Laband hat also hier trotz Landesberger recht: hier ist die Münzprägung lediglich ein industrielles Unternehmen des Staates.

Aus diesem gänzlichen Mangel eines juristischen Charakters der Prägung sogenannter Handelsmünzen ergiebt sich der Mangel jeglicher Einlösungsverpflichtung des Staates gegenüber Handelsmünzen seines Gepräges. Der österreichische Händler, welcher Silber zur Münze bringt und es in Levantiner Thaler ausprägen lässt, schliesst mit dem Staat ein rein privatrechtliches Geschäft ab, er zahlt seine Prägegebühr und der Staat giebt dafür seinem Silber die Form von Levantiner Thalern, damit ist die ganze Sache erledigt. Irgendwelche Verpflichtungen lassen sich für den Staat aus diesem Geschäft nicht herleiten. Alle Ausdrücke, wie die „Pflicht des Staates zur Aufrechterhaltung seines Gepräges", oder „ein Staat darf sein Gepräge nicht verleugnen", sind hier absolut sinnlos. Wir sehen also, dass wir aus der Münzprägung als solcher eine Einlösungsverpflichtung nicht abzuleiten vermögen. Die Prägung selbst, und mithin auch das Gepräge, kann also für eine spätere Verpflichtung zur Einlösung oder zur „Aufrechterhaltung des Wertes" der betreffenden Stücke nicht den Grund abgeben.

Man wird vielleicht einwenden: Das Beispiel der Levantiner Thaler ist falsch gewählt und beweisst gar nichts für die vorliegende Untersuchung. Handelsmünzen kommen hier gar nicht in Betracht; es handelt sich lediglich um die Prägung von Münzen, welche gesetzliches Zahlungsmittel sind, also um die Prägung von Geld im engsten juristischen Sinn.

Dieser Einwand ist — wie sich gleich zeigen wird — ein Zugeständnis. Wenden wir uns, ihm folgend, zur Prägung gesetzlicher Zahlungsmittel.

Hier scheint nun freilich die Sache anders zu liegen, als bei Prägung von Handelsmünzen. Der Unterschied ist besonders augenscheinlich, wenn wir die Prägung von unterwertigem Geld betrachten. Der Staat legt hier seinen Münzen einen höheren Geldwert bei, als ihrem Metallgehalt entspricht. Es ist eine viel verbreitete Anschauung, dass er damit eine schwebende Schuld auf sich nimmt, welche er niemals anullieren kann. Er darf deshalb z. B. diese Münzen nie ausser Kurs setzen, d. h. ihnen

den Geldcharakter entziehen, ohne dass er sie zu ihrem Nennwert einlöst. — Ob und wieweit sich aus der Prägung vollwertigen Geldes, besonders wenn der Staat die Prägung auf Privatrechnung vornimmt, irgendwelche Verpflichtungen, z. B. Einlösungsverpflichtungen bei Ausserkurssetzung oder gegenüber abgenutzten Stücken, ergeben, darüber ist man sich nicht einig. Eine weit verbreitete Ansicht behauptet: nein. Nach ihr unterscheidet sich die Prägung vollwertigen Geldes durch nichts von der Prägung von Handelsmünzen, nur zur Einlösung seines Kreditgeldes hat der Staat — nicht eigentlich eine öffentlichrechtliche — sondern eine privatrechtliche Verpflichtung. Einen prägnanten Ausdruck hat dieser Anschauung Pirmez in einer Rede im belgischen Abgeordnetenhaus gegeben, welche er am 11. August 1885 über die Liquidationsverhandlungen der Münzbundstaaten hielt. Er sagte: „Die Hauptmünzen sind rein stoffliche Gegenstände, welche ihren Wert ganz in sich selbst tragen; der Inhaber hat an diesen schlechthin nur ein Eigentumsrecht, ein ausschliesslich dingliches Recht, welches die Juristen „ius in re“ nennen. Die Scheidemünzen dagegen haben einen Kreditcharakter. Sie geben dem Inhaber mehr als das Metall, aus dem sie gemacht sind; er hat ein Obligationenrecht gegen den Staat, der sie ausgegeben hat: „ius in personam“.

Damit steht die eingangs skizzierte Landesbergersche Auffassung im Einklang, auf welcher Landesberger den Beweis aufbaut, dass Österreich zu einer Einlösung seiner Thaler nicht verpflichtet gewesen sei. Gleich in diesem grundlegenden Satze kann ich Landesberger nicht beistimmen, seine ganze Beweisführung ist also für mich nicht verwendbar.

Zunächst steht mit der bezeichneten Auffassung die Praxis nicht in Übereinstimmung. In den meisten Staaten werden die durch Abnutzung unterwichtig gewordenen Geldstücke gegen vollwichtige eingelöst, dem Besitzer eines auf Privatrechnung ausgeprägten Münzstückes also mehr zugestanden als ein „ius in re“; ebenso ist es durchweg Praxis, dass bei einer Änderung des Münzsystemes nicht nur die unterwertig ausgeprägten, sondern auch die vollwertig ausgeprägten Stücke des alten Systems bei ihrer Ausserkurssetzung in Münzstücke des neuen Systems umgetauscht werden. Die Verweigerung einer solchen Einlösung würde als grobe Verletzung des allgemeinen Rechtsbewusstseins

angesehen werden. Das deutet darauf hin, dass die oben geschilderte Auffassung nicht ganz richtig sein dürfte. Prüfen wir also das Wesen der Prägung gesetzlicher Zahlungsmittel von der Wurzel aus.

Was thut der Staat, welcher aus einem Metall, sei es für eigene Rechnung, sei es für Privatrechnung, Geld prägt? — Er bringt das rohe Metall, welches juristisch vollständig indifferent ist, in eine Form, in welcher es den Charakter eines gesetzlichen Zahlungsmittels hat. Hier scheint also die Prägung unter allen Umständen eine juristische Bedeutung zu haben, denn vermittelst der Prägung schafft hier der Staat gesetzliche Zahlungsmittel. Aber auch hier ist die juristische Bedeutung der Prägung als solcher nur eine scheinbare, wie aus folgendem erhellt. Der Staat kann auch auf andere Weise gesetzliche Zahlungsmittel schaffen, als auf dem Wege der Münzprägung, z. B. indem er bereits von anderen Staaten geprägten Münzen die Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel beilegt. Das ist vielfach geschehen; Deutschland hat die österreichischen Thaler, Bremen die Zollvereins-Kronen, die Schweiz eine Zeit lang die Sovereignes zu gesetzlichen Zahlungsmitteln gemacht. Der Staat kann ferner den Noten einer Bank den Geldcharakter beilegen — alles Fälle, wo eine Prägung nicht in Betracht kommt, die juristische Bedeutung aber genau dieselbe ist, wie bei der Geldprägung. Andererseits haben wir gesehen, dass die Prägung unter Umständen überhaupt jedes juristischen Charakters entbehrt. Die Prägung kann also nicht diejenige Handlung sein, auf welche es ankommt. Das wesentliche ist vielmehr die Beilegung des Charakters als gesetzliches Zahlungsmittel und die Münzprägung ist nur dann ein juristischer Akt, wenn sie implicite die Schaffung gesetzlicher Zahlungsmittel enthält; d. h. mit anderen Worten: Die Münzprägung als solche ist überhaupt juristisch indifferent, von juristischer Bedeutung ist lediglich die Schaffung gesetzlicher Zahlungsmittel, ob dieselbe mit einer Münzprägung verbunden ist oder nicht.

Die Gesetzgebung kann den Charakter eines gesetzlichen Zahlungsmittels den verschiedenartigsten Gegenständen beilegen, ebenso gut einem Stoff als solchem — z. B. blossen Gewichtsteilen rohen Metalles, — als auch Stoffen in bestimmter Form,

wie Metallstückchen von bestimmtem Gepräge oder Papierscheinen mit bestimmter Bedruckung. Der Staat kann sich in letzterem Falle das Recht vorbehalten, die Formgebung ausschliesslich zu vollziehen oder vollziehen zu lassen, er kann also diese Formgebung monopolisieren; der Staat kann ferner dieses Monopol ausnützen, indem er für die Formgebung einen höheren Preis fordert, als sie ihn selbst kostet, oder er kann auf die Ausnutzung dieses Monopols verzichten und die Formgebung für jedermann zum Selbstkostenpreis oder gar umsonst vollziehen; er kann schliesslich die Formgebung anderen überlassen, z. B. fremden Staaten, im Falle der Banknoten einer Privatgesellschaft. Das alles ist durchaus gleichgiltig; wichtig und juristisch erfassbar ist einzig und allein die Beilegung der Geldeigenschaft.

Allerdings vollzieht sich die Schaffung gesetzlicher Zahlungsmittel in der Regel auf dem Wege der staatlichen Münzprägung, durch die Stempelung eines Metallstückes mit einem bestimmten Gepräge, und daher kommt es, dass die allgemeine Rechtsanschauung die Münzprägung und die Verleihung der Geldeigenschaft durcheinander wirft, als ob beides identisch wäre. Man lässt dabei ausser acht, dass die Münzprägung nicht die einzige Form der Schaffung gesetzlicher Zahlungsmittel ist, und dass sie ferner nicht notwendig gesetzliche Zahlungsmittel schafft. Die allgemeine Rechtsanschauung ist in diesem Punkte unklar, sie überträgt Wirkungen, welche nur die Schaffung gesetzlicher Zahlungsmittel hat, auf die Münzprägung als solche und leitet deshalb lediglich aus der Münzprägung Verpflichtungen her, welche nie und nimmer aus diesem Akte, der an sich gar keine juristische Bedeutung hat, konstruiert werden können.

Da es nicht möglich ist, aus der Prägung an und für sich irgendwelche Verpflichtung des Staates gegenüber seinen Prägeerzeugnissen abzuleiten, versuchen wir es damit, solche aus der Beilegung des Geldcharakters zu gewinnen.

Indem der Staat einem Gegenstande die Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel beilegt, zwingt er jedermann, diesen Gegenstand zu dem ihm beigelegten Nennwerte in Zahlung zu nehmen, und er giebt damit andererseits jedermann das Recht, diesen Gegenstand zu demselben Nennwert, zu welchem er ihn

4*

in Zahlung hat nehmen müssen, auch seinerseits in Zahlung zu geben. Dieses Recht ist die notwendige Ergänzung zu der Pflicht, dasjenige, was der Staat als sein Geld erklärt, in Zahlung zu nehmen. Wenn mir jemand deutsches Goldgeld in Zahlung giebt, so nehme ich die Münzen nicht als Stücke Gold an, sondern als deutsches Geld, welches ich anderen ebenfalls in Zahlung geben kann. Dass der Goldgehalt des deutsches Goldgeldes mit dessen Geldwert übereinstimmt, dass ich also bei einem Verkauf der Stücke als rohes Gold keinen oder nur einen sehr geringen Verlust erleiden würde, ist volkswirtschaftlich gewiss von grösster Wichtigkeit, juristisch jedoch völlig bedeutungslos. Ich nehme die Goldstücke ja nicht als eine Ware, welche ich verkaufen will, sondern als gesetzliches Zahlungsmittel, durch welches ich mich von meinen Schulden liberieren kann, und das trifft für alle Arten von Geld zu, für vollwertiges und für unterwertiges.

Aus der Verleihung der Geldeigenschaft resultiert nun klar ersichtlich die staatliche Einlösungsverpflichtung. Daraus, dass der Staat mich zwingt, einen Gegenstand als sein Geld in Zahlung zu nehmen, folgt für ihn die Verpflichtung, mir nicht die Möglichkeit zu entziehen, diesen Gegenstand auch meinerseits als Geld zu verwenden. Wenn nun der Staat seinem bisherigen Gelde die Geldeigenschaft entzieht, so muss er seinen Unterthanen im Austausche dafür anderes Geld geben. Ob die Ware, in welche das bisherige Geld durch die Ausserkurssetzung in meinen Händen verwandelt wird, im Werte mit ihrem bisherigen Geldwert übereinstimmt oder nicht, mit anderen Worten, ob der Staat vollwertiges oder unterwertiges Geld ausser Kurs setzt, ist im Prinzip gleichgiltig. Aus der Verleihung des Geldcharakters folgt bedingungslos die staatliche Einlösungspflicht bei Entziehung des Geldcharakters.

Damit differiert die von Landesberger, Pirmez u. a. vertretene Ansicht, dass aus der Emission vollwertigen Geldes eine Einlösungspflicht für den Staat sich nicht ergebe; dass eine Einlösungspflicht des Staates nur gegenüber den unterwertig ausgeprägten Münzen bestehe, und zwar, weil deren Inhaber ein „Obligationsrecht, ein ius in personam“ gegen den Staat habe. Allerdings kann der Staat seinem unterwertigen Geld einen Obligationencharakter verleihen, metallischem ebensogut wie papierenem.

Wenn der Staat sich verpflichtet, sein unterwertiges Geld jederzeit auf Verlangen des Inhabers gegen vollwertiges auszutauschen, so geht er damit eine rein privatrechtliche Verpflichtung ein, welche dem Inhaber dieses unterwertigen Geldes ein ius in personam verleiht. Aber diese privatrechtliche Verpflichtung ist lediglich accidentiell, nicht wesentlich. Sie kann vorhanden sein, sie kann aber auch fehlen. Sie ist z. B. vorhanden hinsichtlich unserer deutschen Scheidemünzen, und sie fehlt hinsichtlich unserer Thaler. Sie ist ferner vorhanden hinsichtlich der französischen Scheidemünzen; dagegen hat in England und Nordamerika der Staat keine Verpflichtung übernommen, Scheidemünzen in Kurantgeld umzuwechseln. Wo eine solche Verpflichtung vorhanden ist, würde sie allerdings an sich schon die Einlösungsverpflichtung des Staates in sich schliessen; denn wenn sich der Staat zur Umwechselung verpflichtet, dann verpflichtet er sich damit auch eo ipso zur Einlösung, da die Einlösung nur ein Spezialfall der Umwechselung ist. Wo die Umwechselungsverpflichtung nicht vorhanden ist, besteht jedoch nichtsdestoweniger die Einlösungspflicht, beruhend nicht auf einer privatrechtlichen Verpflichtung des Staates, sondern auf der Verleihung des Geldcharakters, also auf einem öffentlich-rechtlichen Akt. Diese öffentlich-rechtliche Einlösungsverpflichtung wird von der Theorie, welche lediglich die unwesentliche privatrechtliche kennt, übersehen, und damit ist das ganze Wesen der Einlösungspflicht verkannt.

Ebenso, wie die Verleihung des Geldcharakters bedingungslos die Einlösungspflicht ergiebt, ist es einzig und allein die Verleihung des Geldcharakters, aus welcher eine öffentlich-rechtliche Einlösungspflicht hergeleitet werden kann. Mit dem Gepräge hat sie gar nichts zu thun, es ist für die Einlösungsverpflichtung ebenso gleichgiltig wie für den Geldcharakter. Gepräge und Geldcharakter stimmten zwar in der Regel überein, aber eine solche Übereinstimmung ist keine logische Notwendigkeit. Deshalb kann ein Staat je nach den Umständen frei von einer Einlösungspflicht sein gegenüber Münzen, welche sein Gepräge tragen; die deutschen Zollvereinsstaaten z. B. hatten keine Einlösungsverpflichtung gegenüber ihren goldenen Handelsmünzen, den Kronen. Ebenso kann ein Staat eine Einlösungspflicht gegenüber einem Gelde mit fremdem Gepräge haben;

Bremen z. B., das den Zollvereinskronen, obwohl es selbst ausserhalb des Zollvereins stand, Geldcharakter verliehen hatte, war zu deren Einlösung verpflichtet.

Wir haben bisher nur von der Verleihung des „gesetzlichen Kurses“, also der Verleihung des Geldcharakters im engeren Sinn gesprochen und daraus die Einlösungspflicht konstruiert. Am Eingang dieser Untersuchung haben wir jedoch unter den Begriff Geld nicht nur diejenigen Umlaufsmittel gerechnet, welche gesetzlichen Kurs geniessen, die also in Zahlung genommen werden müssen, sondern auch diejenigen, welche lediglich einen festen Kassenkurs haben. Dort haben wir nur festgestellt, dass der Kassenkurs eine ähnliche juristische Bedeutung hat, wie der gesetzliche Kurs, dass er eine Banknote z. B. scharf von einer blossen Obligation unterscheidet. Jetzt erübrigt uns die Prüfung, ob sich aus der Verleihung des Kassenkurses für den Staat eine ähnliche Verpflichtung ergiebt, wie aus der Verleihung der gesetzlichen Zahlungskraft.

Schon oben haben wir darauf hingewiesen, dass der Staat den Kassenkurs verleiht, um seine Unterthanen zur Annahme der betreffenden Umlaufsmittel in Zahlung zu bestimmen. Das ist bei uns in Deutschland offenkundig mit den Reichsbanknoten und Reichskassenscheinen der Fall; im lateinischen Münzbund verliehen die kontrahierenden Staaten gegenseitig ihren Münzen Kassenkurs in der ausgesprochenen Absicht, ihren Münzumlauf dadurch zu einem gemeinschaftlichen und einheitlichen zu machen.

Da man nun ein Geld mit Kassenkurs deshalb in Zahlung nimmt, weil man damit jederzeit an den Staat Zahlung leisten kann, und nicht nur an den Staat, sondern — da dieser Annahmegrund für einen jeden zutrifft — an jedermann, muss sich nach meiner Ansicht aus der Verleihung des Kassenkurses dieselbe Verpflichtung ergeben, wie aus der Verleihung der gesetzlichen Zahlungskraft. In der Praxis ist gegen diesen Satz allerdings häufig gefehlt worden, manchmal — wo es ohne eklatante Schädigung des Publikums abging — ohne dass dadurch das allgemeine Rechtsbewusstsein verletzt wurde, manchmal aber auch in einer Weise, dass sich das allgemeine Rechtsbewusstsein dagegen sträubte. Letzteres war z. B. der Fall, als die süddeutschen Staaten den bei ihnen umlaufenden österreichischen

Gulden, welche durch das Sinken des Silberpreises gegenüber dem auf Grundlage des Goldes gestellten deutschen Gelde unterwertig geworden waren, den Kassenkurs entzogen, wodurch den zufälligen Inhabern nicht unbedeutende Verluste verursacht wurden. — Manchmal ist andererseits dem aufgestellten Prinzipe, dass auch die Verleihung des Kassenkurses eine Einlösungsverpflichtung involviere, entsprochen worden. Bei der deutschen Münzreform z. B. wurden alle Goldmünzen, welche einen gesetzlichen Kassenkurs gegenüber den Landessilbermünzen hatten, auf Rechnung des Reiches entsprechend diesem Kassenkurs eingelöst. Eine Verweigerung der Einlösung z. B. der Friedrichsdor, wäre sicherlich als Unrecht empfunden worden, und mit Recht. Die Vorstellung, dass das Gepräge als solches etwas verpflichtendes an sich habe, machte sich bezüglich der Kassenkurs geniessenden Münzen bei der deutschen Münzreform deutlich geltend. Die Münzen deutschen Gepräges, welche Kassenkurs hatten, wie die verschiedenen Landesgoldmünzen, wurden eingelöst; die Münzen ausländischen Gepräges, welche gleichfalls Kassenkurs hatten, z. B. die österreichischen Gulden, wurden nicht eingelöst; trotzdem der Wert des österreichischen Guldens in Österreich geringer geworden war, als dem deutschen Kassenkurs entsprach.

Ganz so scharf und notwendig, wie aus der Verleihung der gesetzlichen Zahlungskraft folgt allerdings aus der Verleihung des Kassenkurses die Einlösungspflicht nicht. Man kann hier einwenden: Die Gesetzgebung zwingt zur Annahme des gesetzlichen Zahlungsmittels. Sie muss dementsprechend stets die Möglichkeit gewährleisten, dass man das, was man als gesetzliches Zahlungsmittel hat in Zahlung nehmen müssen, auch in Zahlung weiter geben kann. Dagegen zwingt die Gesetzgebung nicht zur Annahme von Umlaufsmitteln, welchen sie lediglich Kassenkurs verliehen hat. Die Verleihung des Kassenkurses bedeutet nur: ich, der Staat, nehme an meinen sämtlichen Kassen diese Münzen oder diese Papierscheine zu dem und dem Betrag in Zahlung. Dem Privaten steht es dabei völlig frei, sich in solchem Gelde bezahlen zu lassen oder nicht; er hat das Recht, die Zahlung in solchem Gelde zurückzuweisen und Zahlung in gesetzlichem Zahlungsmittel zu verlangen. Da der Staat hier nicht zur Annahme zwingt, sondern dieselbe formell in das freie Belieben des Einzelnen

stellt, kann auch von einer Verpflichtung des Staates gegenüber dem Kassenkurs geniessenden Gelde keine Rede sein. Jedermann nimmt dasselbe lediglich aus eigenem Entschluss und deshalb auf eigene Gefahr.

Eine gewisse Berechtigung lässt sich einer solchen Argumentation gewiss nicht abstreiten, aber eine volle Berechtigung kann man ihr doch nicht zubilligen. Es steht allerdings in dem freien Belieben jedes einzelnen, ob er ein lediglich Kassenkurs geniessendes Geld annehmen will oder nicht. Aber schon die Intention, in welcher der Kassenkurs in der Regel verliehen wird, deutet darauf hin, dass die Verleihung des Kassenkurses von ähnlichen Verpflichtungen für den Staat begleitet sein muss, wie die Verleihung der gesetzlichen Zahlungskraft. Der Staatsangehörige soll durch die Verleihung des Kassenkurses zur Annahme des betreffenden Geldes bestimmt werden. Der Kassenkurs stellt sich gewissermassen als eine Garantie des Staates dar, welche dem betreffenden Gelde allgemeinen Umlauf im Staatsgebiet verschaffen soll. Dadurch, dass der Staat einem Gelde Kassenkurs verleiht, garantiert er einem jeden, dass er dieses Geld, wenn er es annimmt, auch seinerseits als Zahlungsmittel von demselben Nennwert weiter geben kann, mindestens an die öffentlichen Kassen. Auf Grund dieser staatlichen Garantie wird thatsächich das Kassenkurs geniessende Geld allgemein genau gleich dem gesetzliche Zahlungskraft geniessenden gegeben und genommen. Es kann kein Zweifel obwalten, dass diese Garantie nicht einseitig entzogen werden kann. Durch die Entziehung des Kassenkurses wird dem Umlauf des betreffenden Geldes der Boden entzogen. Derjenige, welcher auf Grund der staatlichen Garantie eine solche Münze oder ein solches Papier angenommen hat, ist nicht mehr imstande, damit seinerseits zu bezahlen. Die Folgen sind genau dieselben, wie bei der Entziehung der gesetzlichen Zahlungskraft.

Es kommt nur hinsichtlich des Kassenkurses häufig ein Moment dazwischen, welches diese Gedankenfolge nicht klar hervortreten lässt. Der Kassenkurs wird häufig an Münzen verliehen, welche gesetzliches Zahlungsmittel in einem anderen Staate sind, und zwar zu genau demselben Wert. Wird nun der Kassenkurs entzogen, so sind die betreffenden Münzen immer noch gesetzliches Zahlungsmittel in dem anderen Staate, und

dadurch erfahren die Inhaber keine Schädigung. Die Münzen können ohne Verlust in den Staat zurückgeleitet werden, wo sie nach wie vor gesetzliches Zahlungsmittel sind. Ein solcher Fall entbehrt aber der prinzipiellen Beweiskraft. Dadurch dass durch andere Umstände, welche an und für sich mit der Kassenkursverleihung und Kassenkursentziehung nichts zu thun haben, einer Schädigung der Staatsangehörigen bei Entziehung des Kassenkurses vorgebeugt wird, kann natürlich nichts gegen die prinzipielle Verpflichtung des Staates zur Einlösung auch desjenigen Geldes, dem er nur Kassenkurs verliehen hat, bewiesen werden.

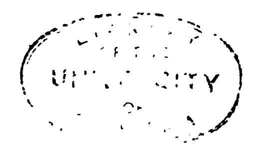
Entsprechend unserer Auffassung, nach welcher der Geldcharakter nicht allein durch die gesetzliche Zahlungskraft, sondern auch durch den Kassenkurs verliehen wird, gelangen wir also zu dem Schlusse, dass nicht nur die Verleihung der gesetzlichen Zahlungskraft, sondern ebenso die Verleihung des Kassenkurses eine staatliche Einlösungsverpflichtung bei Entziehung dieser Qualitäten involviert. Indem wir den Begriff Geld in dem definierten weiteren Sinne fassen, können wir das kürzer in folgender Weise ausdrücken: *Die Verleihung der Geldeigenschaft involviert die Einlösungsverpflichtung bei Entziehung der Geldeigenschaft*; und zwar lediglich die Verleihung der Geldeigenschaft, denn dass sich aus der Münzprägung als solcher keine Einlösungsverpflichtung ableiten lässt, haben wir oben nachgewiesen.

Nachdem wir auf diese Weise die Wurzeln der staatlichen Einlösungsverpflichtung klargelegt haben, wird es ein Leichtes sein, die staatliche Einlösungsverpflichtung selbst des Näheren zu bestimmen.

Zwei Vorfragen, welche durch die Selbstverständlichkeit ihrer Beantwortung überflüssig erscheinen mögen, müssen hier zunächst gestellt werden.

Die erste davon ist: *Wer* ist zur Einlösung des Geldes verpflichtet? — Die Antwort lautet natürlich: *Der Staat, welcher den Geldcharakter verliehen hat.*

Die zweite Frage lautet: *Gegen wen* ist dieser Staat zur Einlösung verpflichtet? — Antwort: *Gegen diejenigen, welche durch seine Autorität zur Annahme des betreffenden Geldes in Zahlung gezwungen oder bestimmt worden sind.*



Soweit es sich um den gewöhnlichen Fall handelt, in welchem ein Geld ausschliesslich in einem bestimmten Staate Geld ist, liegt die Sache ganz ausserordentlich einfach; der Staat ist in diesem Falle eben zur Einlösung seines Geldes verpflichtet, und zwar allein verpflichtet, und allen gegenüber verpflichtet, welche im Besitz des Geldes sind.

Die Frage kompliziert sich erst, sobald zwei oder mehrere Staaten den gleichen Münzen oder Papierscheinen etc. die Geldeigenschaft verliehen haben, und damit kommen wir zum „internationalen Münzrecht“. Die wichtigsten Beispiele für derartige Fälle sind, wie bereits erwähnt, die Frage der silbernen Fünffrankenstücke im lateinischen Münzbund und die Frage der österreichischen Thaler.

Um zu einer Lösung zu kommen, müssen wir die logischen Konsequenzen aus den oben gegebenen beiden Antworten ziehen.

Wer ist in dem Falle, wo mehrere Staaten einer und derselben Münzsorte Geldcharakter verliehen haben, zur Einlösung verpflichtet? — Zur Einlösung verpflichtet ist, wer den Geldcharakter verliehen hat; in vorliegendem Falle also nicht ein einzelner Staat, sondern eine Vielheit von Staaten.

Und wem gegenüber ist jeder einzelne dieser Staaten zur Einlösung verpflichtet? — Gegen diejenigen, welche durch seine Autorität zur Annahme des Geldes in Zahlung gezwungen oder veranlasst worden sind, also im allgemeinen gegenüber seinen Staatsangehörigen.

Mit diesem Resultat ist die allgemeine Anschauung, dass jeder Staat im Falle eines gemeinschaftlichen Geldumlaufes zur Einlösung desjenigen Geldes verpflichtet sei, welches sein Gepräge trägt, durchaus unvereinbar. Wir waren nicht imstande, aus dem Akte der Münzprägung an und für sich irgend welche Verpflichtung des Staates bezüglich der Einlösung seiner Münzen herzuleiten, sondern wir haben diese Verpflichtung lediglich aus der Beilegung des Geldcharakters zu konstruieren vermocht. Wir können deshalb auch im vorliegenden Falle, wo mehrere Staaten den Geldcharakter verliehen haben, aus dem Gepräge eine besondere Verpflichtung für einen unter den zur Einlösung verpflichteten Staaten nicht herleiten.

Es ist nun der Einwand denkbar: Allerdings ist jeder Staat seinen Angehörigen gegenüber zur Einlösung aller Münzen etc. etc. verpflichtet, welche er durch Verleihung der gesetzlichen Zahlungskraft oder des Kassenkurses zu seinem Gelde gemacht hat; ob es sein Gepräge trägt oder das eines fremden Staates, ist dafür ohne Bedeutung. Die Gleichgiltigkeit des Gepräges und die ausschliessliche Massgabe der Verleihung des Geldcharakters hat jedoch nur eine staatsrechtliche Bedeutung, keine völkerrechtliche. Völkerrechtlich kommt das Gepräge in Betracht. Jeder Staat ist — zwar nicht fremden Unterthanen gegenüber, welche das Geld nicht kraft seiner Autorität, sondern kraft der Autorität ihres eigenen Staates angenommen haben — aber den fremden Staaten gegenüber zur Einlösung des Geldes, welches sein Gepräge trägt, verpflichtet. Um ein Beispiel zu wählen: Gewiss war und ist das Deutsche Reich den deutschen Staatsbürgern gegenüber zur Einlösung der österreichischen Thaler, das Stück zu 3 Mk., verpflichtet, denn die deutsche Gesetzgebung hat den österreichischen Thalern die deutsche Geldeigenschaft und diesen Wert beigelegt. Der Fall ist ganz besonders klar. Der gesetzliche Wert des österreichischen Thalers im Deutschen Reich ist 3 Mk., in Österreich war er $1^1/_2$ fl. Diese $1^1/_2$ fl. sind seit mehr als zwei Jahrzehnten stets weniger wert gewesen, als 3 Mk. Durch diese Verschiedenheit des deutschen und des österreichischen Geldwertes der österreichischen Thaler wird der Fall in eine besonders klare Beleuchtung gerückt. Die österreichischen Thaler laufen und liefen doch nicht deshalb im Deutschen Reich zu 3 Mk. das Stück um, weil sie in Österreich einen gesetzlichen Geldwert von weniger als 3 Mk., nämlich von $1^1/_2$ fl. hatten, sondern deshalb, weil die deutsche Gesetzgebung dem österreichischen Thaler die Geldeigenschaft und den Nennwert von 3 Mk. beigelegt hatte. Es ist also ganz unzweifelhaft, dass der Reichsdeutsche den österreichischen Thaler nicht kraft der Autorität des österreichischen Staates, aus dessen Münzen dieses Geldstück hervorgegangen, sondern kraft der Autorität der deutschen Gesetzgebung zu 3 Mk. in Zahlung gab und nahm; dass also nicht der österreichische Staat, sondern das Deutsche Reich gegenüber den deutschen Staatsangehörigen zur Einlösung der österreichischen Thaler verpflichtet war und ist. Das giebt wohl jedermann zu. Nun kommt aber die

Divergenz: gemäss dem oben gemachten Einwand kann man in diesem praktischen Fall aufstellen, dass dann, wenn das Deutsche Reich die österreichischen Thaler zu 3 Mk. das Stück seinen Unterthanen eingelöst hat, es berechtigt sei, nun seinerseits von Österreich die Einlösung derselben zu ihrem österreichischen Geldwert von $1^1/_2$ fl. pro Stück zu verlangen.

Diesen Einwand kann man machen, aber ich wüsste nicht, wie man ihn begründen kann. Ich sehe nicht den leisesten Grund, warum der Akt der Münzprägung, welcher juristisch völlig indifferent ist, auf einmal eine juristische Bedeutung auf dem Gebiet des Völkerrechtes erlangen soll. Ferner haben wir die Wurzeln der Einlösungsverpflichtung lediglich in der Beilegung der Geldeigenschaft gefunden. Wir haben gefunden, dass zur Einlösung derjenige Staat verpflichtet ist, welcher die Geldeigenschaft beigelegt hat, und zwar gegenüber denjenigen, welche infolge dieser Beilegung der Geldeigenschaft die Münzen etc. in Zahlung genommen haben. Die ganze Einlösungsverpflichtung ist in Konsequenz dessen ohne das Autoritätsverhältnis zwischen Staatsgewalt und Unterthan überhaupt nicht denkbar; sie kann deshalb überhaupt nur eine staatsrechtliche sein und nur dem Staate gegenüber seinen Unterthanen obliegen. Für die Konstruktion einer völkerrechtlichen Einlösungsverpflichtung fehlt uns überhaupt jeder Boden. Es giebt keine internationale Einlösungsverpflichtung.

Dieses Fehlen einer völkerrechtlichen Einlösungsverpflichtung ist gerade in den beiden wichtigsten Fällen, im lateinischen Münzbund und im deutsch-österreichischen Münzverein, implicite anerkannt. Der lateinische Münzvertrag von 1865 enthält bereits eine Liquidationsklausel, die beteiligten Staaten verpflichten sich im Grundvertrag, ihre Scheidemünzen gegenseitig in Kurantgeld einzulösen, sowohl während der Dauer des Bundes als während eines bestimmten Zeitraumes nach dessen Auflösung. In dem Vertrag von 1867, vermittelst dessen Österreich aus dem deutschen Münzverein ausschied, verpflichteten sich die kontrahierenden Staaten gegenseitig zur Einlösung der Vereinsmünzen ihres Gepräges für einen bestimmten Fall (den Übergang zu einem neuen Münzsystem) und für die Dauer eines bestimmten Zeitraumes (bis zum 1. April 1871). Wenn eine völkerrechtliche Einlösungsverpflichtung vorhanden wäre, wozu hätte es dann in

diesen beiden Fällen der ausdrücklichen und vertragsmässigen Übernahme einer solchen Verpflichtung für bestimmte Münzsorten und für bestimmte Fälle bedurft?

Nun bieten sich aber der praktischen Durchführung der Lösung, welche wir gefunden haben, die grössten Schwierigkeiten. Die Münzen des gleichen Gepräges bilden eine durchaus einheitliche Masse, die einzelnen Stücke sind durch nichts zu unterscheiden. Wenn nun Münzen des gleichen Gepräges in mehreren Staaten Geldcharakter geniessen und dadurch mehrere Staaten ihnen gegenüber zur Einlösung verpflichtet sind, wie soll man diese Einlösungspflicht praktisch verwirklichen? Jeder Staat ist seinem Angehörigen gegenüber zur Einlösung verpflichtet; aber wie soll er die Stücke, welche ihm seine Angehörigen bringen, von denen unterscheiden, welche ihm aus den anderen Staaten zur Einlösung gebracht werden? — Die Unterscheidung ist eine absolute Unmöglichkeit.

Nehmen wir die beiden konkreten Fälle, welche in dieser Beziehung vorliegen.

Im lateinischen Münzbund laufen die belgischen, italienischen, und französischen Fünffrankenthaler (die Schweiz hat nur einen sehr minimalen Betrag geprägt) im ganzen Vereinsgebiet um. Allerdings ist die belgische Zirkulation am meisten mit belgischen Fünffrankenstücken angefüllt, und für die übrigen Staaten gilt das gleiche. Bekanntlich sind auf der Münze zu Brüssel weit mehr Fünffrankenthaler ausgeprägt worden, als für den belgischen Umlauf allein erforderlich sind, und zwar deshalb, weil diese Münzen mit belgischem Gepräge nicht nur in Belgien Geld waren, sondern auch in den übrigen Staaten des Münzbundes.

Halten wir uns nun speziell an die belgischen Fünffrankenthaler. Vor der Liquidationsklausel von 1885, welche die Verhältnisse durch besonderes Übereinkommen ordnete, war Belgien den übrigen Staaten gegenüber nicht zu einer Einlösung seiner Fünffrankenthaler verpflichtet, weil eine internationale Einlösungsverpflichtung — wie wir gesehen haben — nicht existiert. Dagegen hatte es seinen eigenen Staatsangehörigen gegenüber die Verpflichtung, seine Fünffrankenthaler bei einer eventuellen Ausserkurssetzung einzulösen. Dieser letzteren Verpflichtung konnte es sich auf keine Weise entziehen. Dadurch aber wurde für Belgien das Nichtbestehen einer Einlösungsverpflichtung gegen-

über den anderen Staaten illusorisch. Wenn der Fall praktisch wurde, dass es seine Fünffrankenthaler zur Einlösung aufrief, konnte es unmöglich einen Unterschied machen zwischen solchen, welche in belgischer und solchen, welche in französischer etc. Zirkulation sich befunden hatten. Aber daraus, dass Belgien, wenn es seinen Verpflichtungen gegenüber seinen Angehörigen genügen wollte, auch an sich unberechtigte Einlösungsansprüche der anderen Münzbundstaaten mit erfüllen musste, folgt noch lange nicht die Berechtigung solcher Einlösungsansprüche und die Verpflichtung eines Staates gegenüber anderen Staaten zur Einlösung der Münzen seines Gepräges. Die thatsächliche Zwangslage Belgiens, auch den übrigen Münzbundstaaten gegenüber, seine Fünffrankenthaler einzulösen, war vielmehr nur die zufällige Nebenwirkung des Umstandes, dass es einem Dritten gegenüber zur Einlösung verpflichtet war, nämlich gegenüber seinen eigenen Unterthanen. Dadurch wurde diesen Staaten freilich die Gelegenheit geboten, aber keineswegs das Recht im Prinzip zugestanden, sich auch die in ihrem Umlauf befindlichen Stücke von Belgien einlösen zu lassen.

Wenden wir uns nun zu dem zweiten praktisch gewordenen Fall, zur Frage der österreichischen Thaler. Nehmen wir zuerst an, der Fall sei wirklich so gelagert gewesen, wie man zur Zeit des Abschlusses des Abkommens von 1892 allgemein annahm, nämlich die ganze noch vorhandene Masse der österreichischen Thaler habe sich thatsächlich ausschliesslich in deutscher Zirkulation befunden.

Unter diesen Verhältnissen hatte Österreich seinen Unterthanen gegenüber bezüglich seiner Thaler keine Verpflichtungen mehr. Der Fall ist also frei von der zufälligen Nebenwirkung einer solchen Verpflichtung, welche bei der Frage der silbernen Fünffrankenstücke störend wirkt; er liegt ganz klar. Gewiss ist, dass niemand in Deutschland deshalb den österreichischen Thaler zu drei Mark in Zahlung nahm, weil er in Österreich gesetzliche Zahlungskraft zu 1½ fl. hatte, sondern dass er in Deutschland zu dem Werte von drei Mark lediglich deshalb zirkulierte, weil er gemäss der deutschen Gesetzgebung gesetzlich Zahlungsmittel zu diesem Betrag war. Sehr instruktiv ist ferner, dass das deutsche Gesetz, welches den österreichischen Thalern auf unbestimmte Zeit gesetzliche Zahlungskraft zu drei Mark das Stück

gewährleistete (vom 20. April 1874), in keiner Weise durch irgendwelche Rücksichten auf Österreich diktiert wurde — vertragsmässige Verpflichtungen gegenüber Österreich bestanden nicht mehr, und der österreichische Geldwert des Thalers zu 1½ fl. konnte deshalb nicht zur Aufrechterhaltung des deutschen Geldwertes von 3 Mark verleiten, da 1½ fl. damals schon weniger wert waren als 3 Mark — sondern es waren lediglich Rücksichten auf die Interessen der deutschen Inhaber der österreichischen Thaler für den Erlass dieses Gesetzes massgebend. Dass die österreichischen Thaler den Doppeladler auf ihrem Gepräge trugen, hatte ebenso wenig für das Zustandekommen des Gesetzes eine Bedeutung, wie dass sie in Österreich zu 1½ fl. gesetzliches Zahlungsmittel waren, und noch weniger war dieses Gepräge die Veranlassung für das Gesetz. Zur Konstruktion einer Einlösungsverflichtung Österreichs gegenüber Deutschland fehlt also auch der leiseste Anhalt.

Es ist nun klar, dass in dem supponierten Fall alle Einlösungsansprüche sich an das Deutsche Reich wenden mussten. Da in Österreich zu dem österreichischen Geldwert kein österreichischer Thaler mehr zirkulierte, war Österreich seiner einzigen Einlösungsverpflichtung, nämlich der gegenüber seinen Unterthanen, enthoben. Österreich konnte also seinen Thalern die Geldeigenschaft entziehen, ohne Einlösung, weil dieser Entziehung lediglich formale Bedeutung zukam; denn es gab ja keine Thaler mehr in den Händen österreichischer Unterthanen, sondern nur noch in den Händen deutscher Unterthanen, und für diese war die österreichische Geldeigenschaft der österreichischen Thaler gleichgiltig, und nur ihre deutsche Geldeigenschaft von Wichtigkeit. Das Deutsche Reich ferner konnte absolut von Österreich nichts fordern, da die betreffenden Thaler sein (des Deutschen Reiches) Geld waren, und Österreich nicht verpflichtet ist, deutsches Geld umzuwechseln, auch nicht, wenn es den Doppeladler trägt.

Der Fall lag ja in Wirklichkeit nicht ganz so, wie hier angenommen. Es stellte sich nachträglich heraus, dass noch eine kleine Summe österreichischer Thaler in Österreich selbst vorhanden war. Die Lage war also streng genommen, analog, wie im lateinischen Münzbund. Österreich war den — allerdings wenigen — österreichischen Besitzern dieser Thaler gegenüber

zur Einlösung verpflichtet. Es konnte dieser Verpflichtung nicht nachkommen, ohne gleichzeitig dem Deutschen Reich unfreiwillig eine Einlösung zu gestatten. Aber das kann so wenig etwas an dem grundsätzlichen Nichtbestehen einer völkerrechtlichen Einlösungsverpflichtung ändern, wie der gleiche Fall bei Belgien. Übrigens hätte die Ausserkurssetzung der österreichischen Thaler durch Österreich ohne Einlösung auch gegenüber den österreichischen Besitzern keinen grösseren Rechtsbruch dargestellt, als die einlösungslose Entziehung der Geldeigenschaft, welche Frankreich an den belgischen Fünffrankenstücken vornehmen könnte, mit dem Hinweis darauf, dass Belgien je nach wie vor zu deren Einlösung verpflichtet sei. Auch für die etwa 20000 Thaler, welche sich im Jahre 1893 noch in Österreich vorfanden, wäre ja das Deutsche Reich als refugium geblieben — und als ein sehr günstiges refugium. Galt doch der österreichische Thaler in Deutschland etwa 50 Pf. mehr als in Österreich, da $1^1/_2$ fl. nur einen Wert von etwa 2.50 Mk. entsprachen, und hätten also die Österreicher, welche ihre Thaler nicht mit 50 Pf. Gewinn nach Deutschland abschoben, der österreichischen Regierung für einen Hinweis auf ihre Dummheit durch eine einlösungslose Ausserkurssetzung nur dankbar sein können!

Der angenommene Fall, dass die österreichischen Thaler sich ausschliesslich im deutschen Umlauf befunden hätten, ist als Seitenstück zur Lage im lateinischen Münzbund der instruktivere, weil hier nicht — wie im lateinischen Münzbund — die Erfüllung einer Verpflichtung gegen Dritte die unfreiwillige Erfüllung unberechtigter Ansprüche nach sicht zieht.

Der Einwand, welcher erhoben worden ist, Österreich könne sich der Verpflichtung zur Einlösung seiner Thaler doch nicht mit der Begründung entziehen, dass dadurch kein Österreicher, sondern nur das Ausland geschädigt werde, geht von der Voraussetzung aus, dass Österreich allein zur Einlösung seiner Thaler verpflichtet sei, und zwar deshalb, weil dieselben österreichisches Gepräge tragen; er stellt den wahren Sachverhalt gerade auf den Kopf. Dadurch, dass in Österreich keine österreichischen Thaler mehr zirkulieren, und dass infolge dessen Österreich seine Thaler ohne Einlösung ausser Kurs setzen kann, ohne einen Rechtsbruch gegenüber seinen Angehörigen zu begehen, wird es nicht in stand gesetzt, sich einer ihm obliegenden

Verpflichtung gegenüber dem Ausland zu entziehen, sondern es wird dadurch nur befähigt, durch nichts begründeten Ansprüchen eines fremden Staates die Erfüllung zu verweigern, ohne dabei gleichzeitig die eigenen Staatsangehörigen zu schädigen. Von einer Schädigung des Auslandes kann also keine Rede sein, sondern nur von der Nichtgewährung eines dem fremden Staat nicht zustehenden Vorteils. Die Lösung hätte also in diesem Falle genau entsprechend den von uns aufgestellten Grundsätzen durchgeführt werden können, ohne dass darüber eine spezielle Einigung zwischen den beteiligten Staaten nötig gewesen wäre.

Eine besondere Einigung ist jedoch überall da notwendig, wo zwei oder mehrere Staaten derselben Münzsorte nicht bloss die Geldeigenschaft verliehen, sondern dieselbe auch gleichzeitig im Umlauf haben, also in dem Fall, der durch den lateinischen Münzbund repräsentiert wird. Hier haben mehrere Rechtssubjekte Einlösungsverpflichtungen gegenüber einer durchaus gleichartigen und einheitlichen Masse. Es ist einleuchtend, dass über die Art und Weise, wie diese Staaten ihrer Einlösungsverpflichtung nachkommen wollen, wie insbesondere eventuell durch die Einlösung entstehende Verluste auf die einzelnen Staaten verteilt werden sollen, besondere Vereinbarungen notwendig sind; also Spezialverträge über die praktische Durchführung der von uns aufgestellten Rechtssätze.

Die Grundlagen für solche Vereinbarungen sind in dem Wesen der Einlösungsverpflichtung gegeben. Wir haben uns nur daran zu erinnern, dass jeder Staat zur Einlösung verpflichtet ist gegenüber denjenigen, welche durch seine Autorität zur Annahme des betreffenden Geldes in Zahlung gezwungen oder veranlasst worden sind. Die Einlösungsverpflichtung eines jeden Staates erstreckt sich auf seinen thatsächlichen Geldumlauf. Da derselbe statistisch nicht genau zu ermitteln ist, dürfte es sich empfehlen, die bei der Einlösung eines mehreren Staaten gemeinsamen Geldes entstehenden Verluste auf die einzelnen Staaten etwa nach Massgabe ihrer Bevölkerung zu verteilen.

Fassen wir zum Schluss die Ergebnisse dieser Untersuchung zusammen:

Wir haben gefunden, dass der Münzprägung an sich gar

keine juristische Bedeutung zukommt, sondern lediglich der Verleihung des Geldcharakters; dass die Einlösungsverpflichtung nicht aus der Münzprägung konstruiert werden kann, sondern dass sie sich lediglich und notwendig aus der Verleihung des Geldcharakters ergiebt; dass deshalb die Pflicht zur und das Recht auf Einlösung lediglich zwischen Staatsgewalt und Unterthan vorhanden sein kann, nicht zwischen souveränen Staaten, dass also lediglich eine staatsrechtliche, aber keine völkerrechtliche Einlösungspflicht existiert; dass ferner gegenüber einem Gelde, welchem von mehreren Staaten die Geldeigenschaft verliehen ist, dieser Vielheit von Staaten die Einlösungspflicht obliegt, und zwar einem jeden Staate gegenüber seinem thatsächlichen Geldumlauf; dass die praktische Durchführung dieser Lösung aber auf Schwierigkeiten stösst, indem eine Unterscheidung zwischen den gleichartigen Münzstücken nach dem angedeuteten Gesichtspunkt nicht möglich ist; dass also zur Überwindung dieser praktischen Schwierigkeiten besondere Vereinbarungen erforderlich sind, welche die durch die Einlösung entstehenden Verluste möglichst nach dem Verhältnis des thatsächlichen Geldumlaufs auf die einzelnen Staaten verteilen sollen.

Es erübrigt nur noch der Hinweis, dass diese auf rein juristischer Grundlage gewonnenen Schlussergebnisse sich mit den eingangs skizzierten Folgerungen aus volkswirtschaftlichen Sätzen und Billigkeitsgründen vollkommen decken. Beide stützen und ergänzen sich in der schönsten Weise, und die Ergebnisse der einen Methode stellen sich als Probe für die Richtigkeit der anderen dar.

III.

Die juristische Seite der Währungsfrage.

(Aus der Deutschen Juristen-Zeitung I, 9.)

Die Erörterungen über die Währungsfrage, wie sie seit etwa anderthalb Jahrzehnten Politik und Wissenschaft beschäftigen, haben ihren Ausgang genommen von der sog. Silberentwertung. Während das gegenseitige Wertverhältnis der beiden Edelmetalle Gold und Silber bisher ein verhältnismässig stabiles gewesen war, ist seit dem Beginn der 70er Jahre ein starker Rückgang des in Gold ausgedrückten Silberpreises eingetreten; während damals $15^1/_2$ Pfund Silber so viel wert waren wie ein Pfund Gold, sind es heute erst ca. 35 Pfund Silber. Verursacht war diese Silberentwertung einmal durch das kolossale Anwachsen der Silberproduktion, dann durch Deutschlands Übergang von der Silberwährung zur Goldwährung und ähnliche münzpolitische Gesetzgebungsakte anderer Staaten, indem dadurch die Nachfrage nach Silber zu monetären Zwecken erheblich vermindert wurde.

Der Wert des deutschen Geldes blieb, da wir zur Goldwährung übergegangen waren, von der Entwertung des Silbers unbeeinflusst; aber die Silberentwertung hat in volkswirtschaftlicher Beziehung einige Unzuträglichkeiten und Unannehmlichkeiten hervorgerufen, welche von niemandem bestritten werden, namentlich eine Verminderung der Erträge des deutschen Silberbergbaus und gewisse Störungen im Handelsverkehr mit Silberwährungsländern. Ausserdem geben die Bimetallisten der Silberentwertung schuld an einer Reihe von schweren Übelständen, namentlich an der Notlage der Landwirtschaft, meines Erachtens — die Gründe lassen sich hier nicht entwickeln — mit Unrecht.

Die grosse Mehrzahl der Bimetallisten behauptet ferner, dass gleichzeitig mit der Entwertung des Silbers eine Wertsteigerung (Appreciation) des Goldes und mithin auch des Geldes der Gold-

währungsländer eingetreten sei. Man sucht eine Wertsteigerung unseres Geldes nachzuweisen, indem man auf den Preisrückgang einer Reihe von wichtigen Waren aufmerksam macht. Aber dieser Beweis kann als misslungen angesehen werden. Das Sinken dieser Warenpreise findet eine ausreichende Erklärung in Umständen, welche den Wert dieser Waren herabdrücken mussten, namentlich in Erleichterungen und Verbesserungen der Produktion und des Transportes der betreffenden Warengattungen; wir sind also nicht zu der Annahme genötigt, dass auf den Wert des Geldes einwirkende Faktoren die Ursache des Preisrückganges seien. Gegen die Wahrscheinlichkeit einer bereits eingetretenen Goldverteuerung spricht vor allem der Umstand, dass die Arbeitslöhne unter der Herrschaft der Goldwährung nicht gesunken, sondern vielmehr gestiegen sind, und ferner die Thatsache, dass der Zinsfuss und der Diskontsatz in den letzten Jahren niedriger waren als je zuvor; gegen die Wahrscheinlichkeit einer zu erwartenden Goldverteuerung sprechen das kolossale Anwachsen und die auch für die Zukunft günstigen Aussichten der Goldproduktion. Diese Thatsachen werden auch von gemässigten Bimetallisten anerkannt. Überhaupt haben die Vertreter des Bimetallismus von allem Anfang an den Hauptnachdruck auf die wirklichen und angeblichen Schäden der Silberentwertung gelegt und ihre Hauptforderung war und ist die „Wiederherstellung des Silberwertes“. Auch die Reichsregierung betrachtet die Währungsfrage offenbar hauptsächlich von diesem Standpunkt aus. Die Silberkommission ist seiner Zeit einberufen worden, um Massregeln zur „Hebung und Befestigung des Silberpreises“ zu erörtern, ebenso wurde dieser Teil der Währungsfrage bei den letzten parlamentarischen Verhandlungen in den Vordergrund geschoben und in der Erklärung des Reichskanzlers vom 8. Januar 1896 sogar ausschliesslich behandelt.

Zwecks Wiederherstellung des Silberwerts verlangten die Bimetallisten, dass die Münzstätten dem „geächteten Silber“ wieder geöffnet werden. Der Staat soll sich verpflichten, jedes beliebige Silberquantum, das ihm gebracht wird, gegen eine geringe Prägegebühr in Geld auszuprägen; er soll dabei eine feste Relation zwischen Silber und Gold festsetzen, er soll bestimmen, dass $15^1/_2$ Pfund Silber, die er gegen Erstattung der Prägekosten ausgemünzt hat, für 1 Pfund unter den gleichen

Bedingungen von ihm ausgeprägten Goldes in Zahlung gegeben werden dürfen, und umgekehrt. Die Mehrzahl der Bimetallisten glauben, dass durch den blossen Erlass eines solchen Gesetzes das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber auf $15^1/_2 : 1$ fixiert sei, trotzdem heute das thatsächliche Wertverhältnis ca. 35 : 1 ist. Hat doch Cernuschi, der Vater des Bimetallismus, die Behauptung aufgestellt, es liege in der Macht der Gesetzgebung, den gegenseitigen Wert der Edelmetalle ganz nach Belieben festzulegen, auf 1 : 1 so gut wie auf 1 : 100.

Betrachten wir nun die vorgeschlagene Währungsänderung von juristischen Gesichtspunkten aus. Selbst in wissenschaftlichen Kreisen herrscht grosse Unklarheit und grosse Meinungsverschiedenheit über den juristischen Charakter der Währung und die juristische Bedeutung eines Währungswechsels. Es kann daher nicht wunder nehmen, dass die juristischen Argumente, welche sich in der Litteratur über den Währungsstreit gelegentlich vorfinden, meist von zweifelhaftem Werte sind.

Es wird z. B. hie und da gegen eine Währungsänderung im bimetallistischen Sinne geltend gemacht: Die gegenwärtig bestehenden Zahlungsverträge lauten auf Geld, dessen Wert vom Golde abhängig ist, also in ihrem Wesen auf Gold. Es sei nun juristisch nicht zulässig, den Schuldnern — wie es die Bimetallisten verlangen — zu gestatten, statt des geschuldeten Goldes nach ihrer Wahl auf Grund eines gesetzlich zu bestimmenden Wertverhältnisses Silber zu zahlen.

Auf der andern Seite wird behauptet: Eine grosse Anzahl von Zahlungsverträgen, namentlich von landwirtschaftlichen Hypotheken, stamme bereits aus der Zeit vor der deutschen Münzreform, sei also ursprünglich auf Silberwährung gestellt gewesen. Durch die deutsche Münzreform seien die Schuldner genötigt worden, für je $15^1/_2$ Pfund Silber ein Pfund Gold zu zahlen, sowohl bei der Zinszahlung als bei der Rückzahlung des Kapitals. Da aber jetzt $15^1/_2$ Pfund Silber nur soviel wert seien wie $^1/_2$ Pfund Gold, seien diese ursprünglichen Silberschulden zu Ungunsten der Schuldner ihrem Werte nach genau verdoppelt worden. Es sei Pflicht der Gesetzgebung, dieses alte Unrecht wieder gut zu machen und den Schuldnern wieder zu gestatten, in dem ursprünglich bedungenen Silber zu zahlen.

Gegen diese beiden Aufstellungen lässt sich nun viel einwenden; aber ich deute diese Argumente nur an, um zu zeigen, auf welchem Boden sich die juristischen Erwägungen über die Währungsfrage zum grössten Teil bewegen. Die weitere Verfolgung dieser Gedanken können wir uns ersparen, denn die Grundlage, auf welcher sie stehen, ist eine unrichtige; alle diese Argumente beruhen auf einer völligen Verkennung des Wesens des Geldes, nämlich auf einer Verwechselung des Währungsmetalles mit dem Geld selbst. Unter der Silberwährung lauten die Geldschulden nicht auf Silber als solches, sondern auf Geld, das allerdings in seinem Werte, seiner Kaufkraft vom Silber abhängig ist. Aber „das Geld als juristische Grösse", sagt Hartmann (Internationale Geldschulden [1882] S. 28), „ruht seinem Wesen nach nicht gerade auf dieser individuellen Metallart, so dass es mit ihr steht und fällt. Es kann sich vielmehr von ihr ablösen und als rechtlich identische Grösse, mit einem andern Substrat, an einer entsprechend gewerteten Einheit andern Metalls fortbestehen."

Die Gesetzgebung, welche aus diesen oder jenen Gründen das Silber zum Substrat ihres Geldes gemacht hat, hat volle Freiheit, mit dem Substrat ihres Geldes zu wechseln; sie hat unter Umständen sogar die Pflicht, einen solchen Wechsel, einen Währungswechsel vorzunehmen, wenn die volkswirtschaftlichen Funktionen und die juristischen Eigenschaften des Geldes den Währungswechsel notwendig erscheinen lassen.

Es fragt sich nun, welches juristisch die Prinzipien sind, die für einen Währungswechsel und die Modalitäten eines solchen massgebend sein müssen.

Geld ist gesetzliches Zahlungsmittel. Eine grosse Reihe von Forderungen muss gesetzlich in Geld ausgedrückt sein, z. B. die Steuerforderungen des Staates, die festen Gehaltsansprüche der Staatsbeamten. Nach Art. 14, § 4 des Münzgesetzes vom 9. Juli 1873 (RGBl. S. 233) muss in allen gerichtlich oder notariell aufgenommenen Urkunden der Geldbetrag in Reichswährung ausgedrückt werden. Für den Staat resultiert aus dem Zwang, die erwähnten Forderungen in seinem Gelde festzusetzen, die Pflicht, dafür Sorge zu tragen, dass der Wert seines Geldes und mithin der in seinem Gelde ausgedrückten Forderungen ein möglichst konstanter bleibe. Das Prinzip der Wertkonstanz des Geldes

ist es also, welches juristisch ebenso wie volkswirtschaftlich für die Währungspolitik ausschlaggebend sein muss.

Nun ist es allerdings für die Gesetzgebung unmöglich, eine völlige Wertkonstanz des Geldes zu erreichen. Es giebt kein Gut, dessen Wert nicht je nach den Änderungen der Produktions- und Marktverhältnisse Schwankungen durchmacht, die Edelmetalle, von welchen das Geld in der Regel seinen Wert ableitet, nicht ausgenommen. Fehlt uns so ein wertbeständiges Gut, von welchem wir den Wert des Geldes abhängig machen könnten, und fehlt uns die Möglichkeit, Schwankungen im Werte des Goldes und des Silbers zu verhindern, so fehlt uns zugleich auch jeder sichere Massstab für die Wertveränderungen des Geldes. In Bezug auf diese können wir uns aus logisch notwendigen Wirkungen und Begleiterscheinungen der Geldwertschwankungen Folgerungen ziehen. Namentlich kommen in Betracht die Bewegungen der Warenpreise und der Arbeitslöhne und die Veränderungen des Zinsfusses und des Diskontsatzes.

Erwägungen, welche die Wertkonstanz des Geldes betreffen, können einen Währungswechsel unter Umständen als notwendig erscheinen lassen. Ein Währungswechsel kann allerdings auch aus anderen, und zwar wirtschaftlichen Motiven als wünschenswert erscheinen. So war einer der wichtigsten Gründe, welcher Deutschlands Übergang zur Goldwährung veranlasste, die Währungsgleichheit mit dem den Weltmarkt beherrschenden Goldgelde; ebenso sind der noch nicht ganz durchgeführte österreichische Währungswechsel, die Münzreform in Russland und die währungspolitischen Massnahmen Japans und Indiens hauptsächlich durch den Wunsch nach Währungsgleichheit mit den Hauptkulturnationen Europas veranlasst. Wenn aber nun ein Währungswechsel aus Gründen durchgeführt wird, welche mit der Wertbeständigkeit des Geldes nichts zu thun haben, so darf ein solcher Währungswechsel doch nicht die Wertbeständigkeit des Geldes verletzen oder zerstören. Völlig unzulässig vom juristischen Gesichtspunkt aus ist natürlich ein Währungswechsel, dessen Motiv eine Veränderung des Geldwertes ist, sei es nach oben oder nach unten, eine Geldverteuerung oder eine Geldentwertung.

Wenden wir nun diese Ergebnisse auf die gegenwärtigen Währungsverhältnisse an.

Dass seit der Einführung der Goldwährung in Deutschland

der Wert des Goldes und mithin des deutschen Geldes gestiegen ist, ist mindestens eine unbewiesene Behauptung. Die oben erwähnten Umstände sprechen vielmehr mit ziemlicher Sicherheit dafür, dass der Wert des Goldes in dem letzten Vierteljahrhundert verhältnismässig sehr stabil geblieben ist. Hinsichtlich der Wertkonstanz des Geldes dürfte also ein Anlass zu einem Währungswechsel (Übergang zur Doppelwährung) nicht vorliegen.

Zugegeben, dass andere Interessen, z. B. die mit der Wiederherstellung des Silberwertes verknüpften Interessen des Silberbergbaues etc., einen Währungswechsel wünschenswert erscheinen liessen, so ist zu untersuchen, ob durch den geforderten Übergang zur Doppelwährung, und zwar auf Grund der praktisch allein in Betracht kommenden alten Wertrelation von 1 : 15½, die Wertbeständigkeit des Geldes eine Störung erfahren könnte oder müsste. Indem die Gesetzgebung, wie vorgeschlagen, dem Silber die staatlichen Münzstätten öffnet und dem frei ausprägbaren Silbergeld gesetzliche Zahlungskraft gleich dem Goldgeld auf Grund der Wertrelation von 1 : 15½ verleiht, wird allerdings die Nachfrage nach Silber zu monetären Zwecken ausserordentlich gesteigert. Da aber ein solches Münzgesetz keinen neuen Bedarf nach Zahlungsmitteln überhaupt schaffen könnte, so würde die Nachfrage nach Gold ebenso stark vermindert. Zu dem Gelingen einer solchen Doppelwährung wäre notwendig, dass der Wert des Silbers soweit stiege und der Wert des Goldes soweit sänke, bis 1 Pfund Gold statt 31 nur mehr 15½ Pfund Silber wert wäre. Es kann kein Zweifel bestehen, dass dadurch eine starke Entwertung des Goldes und des von diesem abhängigen Geldes herbeigeführt werden würde, dass die Preise aller Lebensbedürfnisse entsprechend dieser Geldentwertung steigen, und dass der Wert aller Geldschulden, aller festgelegten Beamtengehälter und Arbeitslöhne entsprechend sinken würde. Für den Fall, der mir sicher erscheint, dass eine einigermassen dauernde Wiederherstellung des Silberpreises durch ein derartiges Münzgesetz nicht erreicht würde, hätte jeder Schuldner die Berechtigung in Silbergeld, welchem gegenüber unser jetziges Goldgeld ein Aufgeld erhalten würde, zu zahlen. Wir wären zur thatsächlichen Silberwährung zurückgekehrt, und die Entwertung unseres Geldes wäre in diesem Fall noch grösser. So sympathisch man im übrigen den Bestrebungen auf Hebung und Befestigung des Silberpreises

gegenüberstehen mag, um den Preis einer volkswirtschaftlich und juristisch gleich verwerflichen Geldentwertung darf dieses Ziel nicht erreicht werden.

Nun ist aber bei nicht wenigen Anhängern des Bimetallismus gerade diese Geldverschlechterung das eigentliche, teils verdeckte, teils offen ausgesprochene Ziel. Die bimetallistischen Agitatoren versprechen als Wirkung des Bimetallismus eine allgemeine Preissteigerung. So gesund und günstig nun eine Preissteigerung sein mag, welche aus einer Besserung der Absatzverhältnisse hervorgegangen ist, — gegenüber der bimetallistischen Preissteigerung hat man allen Grund vorsichtig zu sein. Diese Preissteigerung soll ja nicht durch Einflüsse, welche auf die Waren wirken, herbeigeführt werden, sondern durch eine Veränderung des Geldes. Eine Veränderung der Währungsverfassung kann aber nur dann zu einer allgemeinen Preissteigerung führen, wenn der Währungswechsel eine Geldentwertung bedeutet.

Die durch den Bimetallismus im Namen der Preissteigerung angestrebte Geldentwertung wäre eine grobe Verletzung der Fundamentalsätze, auf welchen unsere Rechtsordnung beruht, eine bewusste Benachteiligung derjenigen, welche im Besitz von Geldforderungen sind.

Dasselbe gilt von der Absicht, vermittelst eines Übergangs zur Doppelwährung einen der hauptsächlichsten Missstände, an welchen die deutsche Landwirtschaft leidet, die Überschuldung, zu beseitigen. Allerdings kann die Verschuldung durch nichts wirksamer verringert werden als durch eine Seisachthie vermöge einer durch den Bimetallismus zu bewirkenden Geldentwertung. Aber man mag von der Notwendigkeit, auch die verschuldeten und halbbankerotten Landwirte im Interesse des Staates und von Staatswegen aufrecht zu erhalten, noch so sehr durchdrungen sein, es ist mit dem Grundsatz der Gerechtigkeit unvereinbar, dass man diejenigen, welche im guten Glauben ihr Geld ausgeliehen haben, die Kosten einer solchen Sanierung der verschuldeten Landwirte tragen lässt, dass man in der gleichen Weise alle übrigen, welche Geldforderungen haben, sei es auf Grund privater Obligationen oder auf Grund fester Gehalts- und Pensionsansprüche an den Staat, verkürzt und schädigt — ganz abgesehen von den unheilvollen sozialen Folgen einer Geldentwertung.

Fassen wir unser Urteil zusammen: Soweit sich ein sicheres Urteil überhaupt abgeben lässt, hat die Goldwährung bisher dem in dem juristischen Charakter des Geldes begründeten Prinzip der Wertkonstanz des Geldes entsprochen. Dieses oberste Prinzip macht also keine Änderung unseres Währungssystems erforderlich. Andere Ziele, welche durch einen Währungswechsel im Sinne des Bimetallismus vielleicht erreicht werden könnten, z. B. die Hebung und Befestigung des Silberwertes, würden zu einer Beeinträchtigung der Wertbeständigkeit des Geldes, zu einer Geldentwertung führen; eine Schuldentlastung für die Landwirtschaft und eine allgemeine Preissteigerung vermittelst eines Währungswechsels haben von vornherein eine mit diesem Währungswechsel identische Geldverschlechterung zur Voraussetzung. Ein Währungswechsel zum Zwecke einer Geldentwertung ist mit dem rechtlichen Charakter des Geldes durchaus unverträglich, negiert die Grundlage, auf welcher unsere Rechtsordnung beruht, ist also — selbst wenn man ihn volkswirtschaftlich als diskutabel anerkennen wollte — juristisch ein Unding. Es liegt also auf der einen Seite kein Anlass zu einem Währungswechsel vor, auf der anderen Seite ist die von den Bimetallisten vorgeschlagene Doppelwährung volkswirtschaftlich und juristisch gleich verwerflich.

IV.

Die Einführung der Goldwährung in England.

(Aus der „Nation“ vom 7. März 1896.)

Nichts giebt eine bessere Grundlage zum Verständnis wirtschaftlicher Fragen, als geschichtliche Forschung. Aber leider wird, je brennender eine wirtschaftliche Frage ist, nichts mehr vernachlässigt, als eben die Beschäftigung mit der geschichtlichen Entwicklung. Die Tendenzlitteratur unterdrückt die Wissenschaft, und wo man auf die Geschichte bezug nimmt, da geschieht es nicht, um aus ihr zu lernen, sondern nur, um sie für seine Tendenz möglichst geschickt zu verwerten. Ein geradezu klassisches Beispiel dafür ist die Art und Weise, wie die bisher nur mangelhaft aufgeklärte Geschichte der Entstehung der Goldwährung in England von bimetallistischer Seite dazu ausgebeutet worden ist, um die Goldwährung an ihrem Ursprung zu diskreditieren.

Von solchen pseudohistorischen Versuchen unterscheidet sich auf das Vorteilhafteste eine jüngst erschienene Arbeit von Philipp Kalkmann, welche die Einführung der Goldwährung in England behandelt[1]). Ein hochwichtiges Stück Währungsgeschichte ist hier durch objektive Forschung aufgeklärt. Durch lange fleissige Arbeit im Britischen Museum ist es dem Verfasser gelungen, eine Fülle bisher unbekannten Materials zu Tage zu fördern, welches die bisher in vielen Punkten noch sehr dunkle Entwickelung völlig klar legt. Die Verwertung dieses neuen Materials war keineswegs eine leichte Arbeit. Die Münzverhältnisse Englands, aus welchen heraus sich die Goldwährung entwickelte, waren unglaublich komplizierte; das ganze münzpolitische Denken jener Zeit war ein ganz anderes als heute, und es bedurfte nicht

---

[1]) Englands Übergang zur Goldwährung im 18. Jahrhundert, Strassburg, 1895.

geringer Anstrengung, sich in den Geist, aus welchem die als hauptsächliches Material in Betracht kommenden Schriften entstanden sind, hineinzufinden und so den gordischen Knoten nicht mit dem Schwert kühner Hypothesen zu zerhauen, sondern ihn mit durchdringendem Verständnis zu entwirren.

Bei der Wichtigkeit des Gegenstandes sei es mir gestattet, die von Kalkmann gewonnenen Ergebnisse in Kürze zu skizzieren und die sich aus ihnen ergebenden Folgerungen für den gegenwärtigen Währungsstreit zu ziehen, welche Kalkmann mit Recht in seiner durchaus historischen Arbeit völlig vermieden hat.

Ihren Ausgang nahm die Entwicklung, welche schliesslich zur englischen Goldwährung führte, vom Jahre 1663. Bis dahin hatte England gesetzliche Doppelwährung. Es wurden Gold- und Silbermünzen geprägt, welche gesetzlich in einem festen Wertverhältnis zu einander standen. Da das Wertverhältnis der beiden Edelmetalle auf dem Markt ein schwankendes war, verschwand in England bald das Gold, bald das Silber aus dem Umlauf, thatsächliche Silber- und thatsächliche Goldwährung lösten einander ab unter grossen Unbequemlichkeiten für den englischen Verkehr.

1663 trat ein Umschwung ein. Es wurden in diesem Jahr die ersten Guineen geprägt, welche als 20-Schillingstücke gedacht waren. Dieser Tarifierung hätte ein Wertverhältnis von 1:14,485 zwischen Silber und Gold entsprochen. Um jedoch unabhängig von den Schwankungen der Relation auf dem Edelmetallmarkte Gold und Silber gleichzeitig im Umlauf zu erhalten, wurde dieser Guineakurs nicht obligatorisch festgelegt. Es wurde nur den öffentlichen Kassen gestattet, die Guinea zum Tageskurs anzunehmen. Die öffentlichen Kassen machten von dieser Erlaubnis stets Gebrauch. Dieses Verhältnis hatte nun, wie Kalkmann richtig ausführt, die Wirkung, dass der Guineakurs wohl von selbst steigen, aber nicht von selbt fallen konnte. Stieg der Wert des Goldes im Verhältnis zum Silberwert, dann stieg auch der Guineakurs (Gold und Silber waren seit 1666 frei und unentgeltlich ausprägbar), und die öffentlichen Kassen nahmen die Guinea zu dem gestiegenen Kurse an — fiel nun aber der Wert des Goldes, was dann? Niemand gab trotz des Fallens des Goldwertes die Guinea zu einem geringeren Kurs, als er sie bei den

öffentlichen Kassen anbringen konnte, und so konnte sich die Guinea trotz des Fallens des Goldwertes auf ihrer Höhe erhalten, und das Sinken des Goldwertes trat nur als Steigen des Silberpreises über den Münzpreis in Erscheinung. Darin liegt der Schlüssel für das Verständnis der folgenden Entwicklung.

Die Guinea stieg bald nach ihrer Einführung auf $21^1/_2$ sh, und zwar weil das Gold gegenüber dem Silber im Werte stieg. Auf diesem Kurs erhielt sie sich geraume Zeit, trotzdem der Goldwert später etwas herabging. Das führte zu stark überwiegenden Goldprägungen unter Jakob II. Der freiwillige Kurs von $21^1/_2$ wirkte wie ein fester, das ganze System wie eine gesetzliche Doppelwährung, welche zur thatsächlichen Goldwährung geworden war.

In der ersten Hälfte der neunziger Jahre trat ein neuer Faktor in Wirkung: Das umlaufende Silbergeld verlor stark an Gewicht, zum geringsten Teil durch natürliche Abnutzung, zum grössten durch das Unwesen der „Kipper und Wipper", welche die Silbermünzen durch Befeilen und Beschneiden absichtlich an ihrem Gewicht verkürzten. Das hatte eine rapide Steigerung des Guineakurses zur Folge, von 22 sh im März 1695 auf 30 sh im August. Die Regierung schaute dieser Entwicklung anfangs unthätig zu, im August aber gebot sie Einhalt. Sie verbot die Annahme der Guinea zu mehr als 30 sh, und die Guinea stieg wirklich nicht höher, trotzdem das Silbergeld damals durchschnittlich die Hälfte seines Gewichtes eingebüsst haben soll.

Damit war ein neuer Zustand eingetreten. Wir haben gesehen, dass unter den obwaltenden Verhältnissen die Guinea nicht automatisch *sinken* konnte. Jetzt war auch ihrem *Steigen* ein Riegel vorgeschoben. Der Kurs von 1 Guinea = 30 Schilling war jetzt also ein absolut fester. Bei dieser Tarifierung war das Silbergeld nach seinem *gesetzlichen* Silbergehalt bedeutend unterwertet. Gold war also thatsächlich allein frei ausprägbar und bestimmte allein den Wertgang der Valuta, während das beschnittene Silbergeld das Einschmelzen nicht lohnte, sich also im Umlauf erhalten konnte. Also *thatsächliche Goldwährung mit einem unterwertigen Silberumlauf*. Man hat sich bisher häufig darüber verwundert, dass in dieser Zeit in England Barrenpreise und Wechselkurse sich nicht entfernt entsprechend der Gehaltsverminderung der englischen Silbermünzen veränderten, d. h. um

etwa 100 Prozent stiegen. Das ist nun erklärt. England hatte damals schon thatsächliche Goldwährung und das Silbergeld hatte keinen Einfluss auf den Wertgang der englischen Valuta mehr. An dieser bereits im Jahre 1695 vorhandenen Sachlage hat die Folgezeit wenig geändert, trotz aller Versuche. Sie war im Prinzip dieselbe, wie sie bis Ende des 18. Jahrhunderts bestand. Alles, was sich von nun an bis dorthin ereignete, hat nur episodische Bedeutung.

Die nächste und wichtigste Episode war die Reform der Silbermünzen. Begreiflicherweise sah man ihre kolossale Gewichtsverminderung als einen unerträglichen Übelstand an und bestrebte sich, das Silbergeld wieder auf seinen ursprünglichen Feingehalt zu bringen, besonders da man das Silber als die eigentliche Wertgrundlage des englischen Geldes ansah. Man entschloss sich deshalb, die abgenutzten umlaufenden Silbermünzen einzuziehen und in vollwichtige umzuprägen. Diese Reform wurde von 1795 bis 1799 mit dem enormen Kostenaufwand von 3 Millionen Pfund Sterling durchgeführt. Begreiflicherweise konnten sich diese vollwichtigen Silbermünzen bei einem Guineakurs von 30 sh nicht im Umlauf halten, da ja nach der Marktrelation etwa 21 sh in Silber gleich 1 Guinea gewesen wären. Das sah man auch ein und setzte deshalb im ersten Viertel des Jahres 1696 den Maximalkurs der Guinea successive bis auf 22 sh herab, im Jahre 1699 auf 21$^1/_2$ sh. Das waren zwar Herabsetzungen, aber keine genügenden. Gold blieb nach wie vor bei diesen Tarifierungen überwertet. So kam es, dass die ganze Silbermünzreform vergeblich war; das vollwertige Silbergeld verschwand mit unheimlicher Schnelligkeit wieder aus dem Umlauf. Die Silbermünzreform und die Herabsetzung des Guineakurses änderten also die Lage nur quantitativ, nicht qualitativ. Vorübergehende Schwankungen des Wertverhältnisses der Edelmetalle auf dem Markte in den folgenden Jahren übten keinen nachhaltigen Einfluss aus. Vom Jahre 1713 bis 1798 war die Relation der englischen Münze dauernd für Gold günstiger als die Marktrelation. Die Folgen waren so gut wie ausschliessliche Goldprägungen in England und ein Verschwinden der Silbermünzen bis zu einem empfindlichen Mangel an kleinem Geld.

Der letztere Umstand führte zu der bekannten auf den Rat Newton's erfolgten Herabsetzung der Guinea auf 21 sh im

Jahre 1717. Dadurch wurde das gesetzliche Wertverhältnis zwischen Silber und Gold in England auf 1:15,2096 festgelegt, während nach Newton's eigener Aufstellung die Relation auf dem Markte 1:14,97 war. Die neuerliche Herabsetzung der Guinea war also ebenso unzulänglich wie die vorhergehenden und änderte nichts an dem Wesen der englischen Währung. Newton wollte den Erfolg dieser Herabsetzung abwarten, um dann eventuell in derselben Richtung weiterzugehen. Inzwischen aber hatte sich doch das Gefühl durchgerungen, dass das Gold die eigentliche Grundlage des englischen Geldes geworden sei und dass deshalb durch die Herabsetzung des Nennwertes der Guinea alle Schulden erschwert worden seien. Der Unwille darüber, und die allgemeine Abneigung gegen weitere ähnliche Massnahmen war so gross, dass im Januar 1718 ein Gesetz durchging, welches alle weiteren derartigen Massnahmen untersagte.

So schuf die Massregel von 1717 keine einschneidende Änderung, im Grunde blieb alles beim alten, und die ihr beigelegte Wichtigkeit erscheint übertrieben. Nur in einem Punkt schuf sie eine Änderung von wenigstens formell grosser Wichtigkeit. Während alle bisherigen Guineakurse nur Maximalkurse, zu welchen die öffentlichen Kassen die Guinea annehmen sollten, gewesen waren, war die Tarifierung von 1717 eine feste nach oben und unten und ferner eine nicht nur für die öffentlichen Kassen, sondern auch für den Privatverkehr bindende. Rein juristisch war also die englische Münzverfassung seit 1717 eine vollständige Doppelwährung, welche sich von der berühmten französischen, die von 1803 ab bestand, nur in dem einen Nebenumstand unterschied, dass die Prägung beider Metalle nicht nur frei, sondern auch unentgeltlich war. Es ist also durchaus unrichtig, wenn Arendt (Vertr. Doppelwährung I. S. 116) behauptet, dass Frankreich im Jahre 1803 zum ersten Male „die Idee des Bimetallismus zur Ausführung brachte, dass noch nie ein Staat vorher seine Münzstätte beiden Metallen geöffnet und für jedes der beiden Metalle die ganze Kaufkraft seiner Valuta engagiert habe“. Die Thatsache, dass dieser Bimetallismus in England bereits 1717, also fast ein Jahrhundert früher als in Frankreich bestand, ohne die dem Bimetallismus zugeschriebene Wirkung auf das Wertverhältnis der Edelmetalle zu zeigen, steht fest, wie unbequem sie für die bimetallistische Doktrin auch sein mag.

Es ist nämlich in Beziehung auf den gegenwärtigen Währungsstreit hochinteressant zu sehen, dass diese reine Doppelwährung nicht den mindesten Einfluss auf das Wertverhältnis der Edelmetalle auszuüben vermochte. Nach den englischen Gesetzen konnte man aus 1 Pfund Gold genau ebenso viel englisches Geld ausprägen lassen wie aus 15,2 Pfund Silber. Nach dem Fundamentalsatz unserer Bimetallisten hätte das die Wirkung haben müssen, dass 1 Pfund Gold stets mit geringen Abweichungen nach oben und unten 15,2 Pfund Silber gegolten hätte. War das der Fall? Nicht im geringsten! Nicht einen Augenblick vermochte sich das gesetzliche Verhältnis in England thatsächliche Geltung zu verschaffen. Das Wertverhältnis auf dem Markte war für Silber stets günstiger — während der ganzen Dauer des 18. Jahrhunderts. Durch diese historische Thatsache ist der erste Glaubenssatz, auf welchem die bimetallistische Doktrin beruht, dass nämlich ein Doppelwährungsgesetz durch sich allein imstande sei, das Wertverhältnis der Edelmetalle zu fixieren, glänzend widerlegt.

Die gesetzliche englische Doppelwährung war und blieb also eine thatsächliche Goldwährung. Gold allein wurde zur Münze gebracht und ausgeprägt. Der Münzpreis des Goldes stimmte mit dessen Marktpreis überein, während der Marktpreis des Silbers höher war als dessen Münzpreis. Die vollwichtigen Silbermünzen wurden eingeschmolzen, nur stark abgenutzte blieben im Umlauf; deren Gewicht war grösstenteils so sehr verringert, dass ihr Silberwert noch weit geringer war, als ihr vom Golde abhängiger Geldwert. So wurden die Silbermünzen aus einem unterwerteten ein unterwertiges Geld. Da ausserdem ein erheblicher Mangel an Silbermünzen durch das Abfliessen alles vollwertigen Silbergeldes verursacht war, verwendete niemand das Silbergeld zu grossen Zahlungen. Man war froh, wenn man es für die notwendigen kleinen Zahlungen bekommen konnte, ja man zahlte bisweilen für die jämmerlich abgenutzten Stücke gar ein Aufgeld. So wurde das Silber ohne gesetzliche Beschränkung seiner Zahlungskraft zur effektiven Scheidemünze.

Der Zustand war vollständig das, was wir Goldwährung nennen. Man brauchte ihn nur theoretisch zu erfassen und gesetzlich festzulegen, und auch der formelle Übergang zur Goldwährung war vollbracht. Man brauchte nur die thatsächlich durch die Unterwertung des Silbers gesperrte Silberprägung gesetz-

lich einzustellen, die thatsächlich durch den Mangel an Silbergeld beschränkte Zahlkraft des Silbergeldes gesetzlich zu sanktionieren und die Abnutzung der umlaufenden Silbermünzen durch eine unterwertige Ausprägung zu ersetzen, denn man hatte die Goldwährung mit allen ihren Erfordernissen.

Aber die Überführung des aus der thatsächlichen Entwicklung hervorgegangenen Zustandes in einen gesetzlich festgelegten ging nur sehr langsam vor sich. Einmal waren die Engländer noch in der Meinung befangen, dass eigentlich das Silber die Grundlage des englischen Geldwesens sei; man verstand den Zustand des englischen Geldwesens nicht und vermochte ihn theoretisch und juristisch nicht zu erfassen. Dann war man mit den vorhandenen Verhältnissen leidlich zufrieden, fühlte sich also wenig zu gesetzgeberischen Aktionen veranlasst. Nur der Mangel an Silbergeld für kleine Zahlungen war Ursache schwerer Klagen. Alle Reformbestrebungen richteten sich auf die Herstellung eines ausreichenden Silberumlaufes, und, so paradox es klingt, das Bestreben nach einem ausreichenden Silbermünzumlauf hat in England zur gesetzlichen Einführung der Goldwährung geführt.

Es hätte ein einfaches Mittel gegeben, den Mangel gründlich abzuhelfen: Man hätte die Wertrelation der gesetzlich bestehenden Doppelwährung durch eine Herabsetzung des Feingehaltes der Silbermünzen zu Gunsten des Silbers ändern müssen, so dass die Silberprägung für Private lohnend geworden wäre und die Einschmelzung vollwertiger Silbermünzen keinen Gewinn mehr ergeben hätte. Aber in diesem Fall hätte man sich in die Gefahr begeben, den vorhandenen Goldumlauf zu verlieren, auf Grund derselben wirtschaftlichen Gesetze, vermöge deren man das Silber verloren hatte. Die bisherigen Erfahrungen hatten eben zu deutlich gezeigt, dass die Doppelwährung nicht die Sicherheit gewähre, beide Metalle im Umlauf zu erhalten.

Alle sonst denkbaren Massregeln waren von vornherein ausgeschlossen und aussichtslos, solange man nicht mit der gesetzlichen Doppelwährung brechen wollte. Neuprägungen von Silbermünzen halfen nichts, denn da das englische Silbergeld unterwertet war, wären die neugeprägten Münzen sofort wieder eingeschmolzen worden. Eine neue Herabsetzung des Nennwertes der Hauptmünze, der Guinea, wagte man nicht vorzunehmen,

eine Verminderung des gesetzlichen Gehaltes des Silbergeldes versprach keinen definitiven Erfolg. Den bestehenden Zustand gesetzlich zu fixieren, dazu war man sich über das Wesen des bestehenden Zustandes noch nicht genügend klar geworden. So kam es trotz aller Klagen über den Mangel an Silbergeld zu keiner Entscheidung. Die Massregeln von 1774, eine Umprägung der damals stark abgenutzten Goldmünzen und die Beschränkung der gesetzlichen Zahlkraft des gemünzten Silbers auf 25 Pfund Sterling, während für Beträge über diese Summe Silbergeld nur nach dem Gewicht gegeben werden sollte, entbehren für den Charakter der englischen Währung fast jeder Bedeutung.

Da trat im Jahre 1798 auf dem Edelmetallmarkte ein Umschwung ein, welcher den ersten einschneidenden gesetzlichen Schritt zur Goldwährung herbeiführte. Das Silber sank im Wert, und das Wertverhältnis beider Metalle kam in Einklang mit der gesetzlichen Relation in England. Sofort strömte Silber zur englischen Münze.

Inzwischen war eine Kommission zur Beratung der Münzverhältnisse eingesetzt worden, welcher auch Lord Liverpool angehörte. Diese Kommission scheint die gesetzliche Sanktionierung der Goldwährung beabsichtigt zu haben, und deshalb war ihr der drohende Silberzufluss und Goldabfluss, die drohende Änderung in der thatsächlichen Wertgrundlage des englischen Geldes sehr wenig genehm. Mit überraschender Schnelligkeit erschien eine königliche Proklamation, welche unter einem nichtigen Vorwand die Siberprägung auf Privatrechnung untersagte, und diese Proklamation wurde gesetzlich sanktioniert. So drückend man auch den Mangel an kleinem Gelde empfand, so wenig hatte man Lust, sich einen ausreichenden Silberumlauf auf Kosten des Goldumlaufs zu erkaufen. Damit war die gesetzliche Festlegung der Goldwährung fast vollzogen, es erübrigte nur noch, die Zahlkraft der Silbermünzen zu beschränken.

Dieser letzte Schritt verzögerte sich durch Meinungsdifferenzen in der erwähnten Kommission und durch die Papiergeldperiode der napoleonischen Kriege bis 1816. Gleichzeitig mit der gesetzlichen Beschränkung der Zahlkraft wurde damals eine erheblich unterwertige Ausprägung der Silbermünzen verfügt, um sie auch bei eventuellen künftigen Änderungen des Wertverhältnisses auf dem Edelmetallmarkt zu Gunsten des Silbers im Umlauf

erhalten zu können. Damit war die Goldwährung völlig durchgeführt.

Übersieht man diese Entwickelung, so wird man zugeben müssen, dass wohl kaum jemals eine Aktion der Gesetzgebung durch die thatsächliche Entwickelung gründlicher vorbereitet war, als Englands Übergang zur Goldwährung. Es handelte sich nur darum, für die thatsächlich vorhandene Münzverfassung die gesetzliche Formel zu finden, um weiter nichts. Bimetallistischen Schriftstellern scheint die Wahrheit allerdings etwas unbequem zu sein, wohl besonders deshalb, weil die englische Goldwährung sich in einer allen bimetallistischen Glaubensartikeln hohnsprechenden Weise aus einer gesetzlichen Doppelwährung entwickelt hat.

Deshalb ist von bimetallistischen Geschichtsschreibern, wie dem Amerikaner Dana Hoston, die Behauptung aufgestellt und verbreitet worden, das System der Goldwährung sei von Lord Liverpool frei erfunden und gänzlich ungerechtfertigterweise vermittelst eines Willküraktes an die Stelle der bis dahin in England geltenden Silberwährung gesetzt worden; das ist genau dieselbe Methode, nach welcher bei uns in Deutschland die Einführung der Goldwährung von ihren wissenschaftlich sein wollenden Gegnern auf den verblendeten Doktrianismus einiger Manchesterleute, wenn nicht gar auf die Schlechtigkeit von Grosskapitalisten, zurückgeführt wird.

In Wirklichkeit hat sich, wie Kalkmanns Feststellungen unwiderleglich beweisen, die Goldwährungstheorie aus der in England während des ganzen vorigen Jahrhunderts thatsächlich vorhandenen Goldwährung, die aus dem Versagen der gesetzlichen Doppelwährung entstanden war, herausgebildet. Lord Liverpool hat nicht das Goldwährungssystem erfunden, sondern die Goldwährung war lange da, ehe sie theoretisch als System begriffen wurde. Die Goldwährung ist also, wie sich hier an ihrem ersten Ursprung deutlich zeigt, nicht das Produkt einer verkehrten Theorie, sondern sie ist mit unbedingter Notwendigkeit hervorgegangen aus dem Bestreben, Gold und Silber in einer ihren besonderen Eigenschaften entsprechenden Weise gleichzeitig im Umlauf zu erhalten, nachdem und weil das bimetallische System sich in der Erfahrung eines vollen Jahrhunderts als untauglich zu diesem Zweck erwiesen hatte.

V.

Aussenhandel und Valutaschwankungen.

(Aus dem Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche. XXI. 2.)

In allen bisherigen Erörterungen über die Beziehungen zwischen Valutaschwankungen und Aussenhandel wird fast ausschiesslich untersucht, welchen Einfluss das Sinken oder Steigen der Valuta eines Landes gegenüber dem Gelde des Weltmarktes, dem Golde, auf die Konkurrenzfähigkeit des Landes mit schwankender Valuta und mithin auf den Aussenhandel dieses Landes hat. Die umgekehrte Frage, wie weit die Valutaschwankungen ihrerseits von der Gestaltung des Aussenhandels abhängig sind, ist hin und wieder im Vorbeigehen gestreift, aber noch niemals mit einer ihrer Bedeutung entsprechenden Gründlichkeit behandelt worden; und doch besteht wohl nirgends darüber ein Zweifel, dass die Bewegungen der Handelsbilanz eines Landes auf die internationale Bewertung des Geldes dieses Landes einen gewissen Einfluss ausüben. — Die Untersuchung schliesslich über die Wirkungen einer wechselseitigen Beeinflussung von Valutaschwankungen und Aussenhandel, über die Wirkungen, welche daraus entstehen, dass nicht nur die Valutaschwankungen auf die Gestaltung des Aussenhandels in bestimmten Richtungen einzuwirken geeignet sind, sondern dass auf der andern Seite die Valutaschwankungen selbst in gewissem Grade von der Gestaltung des Aussenhandels bedingt werden, — die Untersuchung darüber ist bisher meines Wissens gänzlich vernachlässigt worden. Die Klarstellung dieser etwas komplizierten Verhältnisse ist von nicht geringer Wichtigkeit, denn die Abhängigkeit der Valutaschwankungen vom Aussenhandel modifiziert die bisher nur als einseitige Erscheinung aufgefasste Wirkung der Valutaschwankungen auf den Aussenhandel in erheblichem Umfang.

I.

Der Einfluss des Aussenhandels auf die Wertgestaltung der Valuta.

Für die Zwecke unserer Untersuchung ist es zunächst erforderlich, den Einfluss des Aussenhandels auf die Wertbildung einer Valuta, den wir nur allgemein als vorhanden angedeutet haben, des näheren zu bestimmen.

Zu diesem Behufe haben wir die verschiedenen Währungssysteme in zwei Gruppen einzuteilen:

1. in Währungssysteme, bei welchen der Wert des Geldes in einer festen Verbindung mit dem Werte eines der beiden Edelmetalle, Gold oder Silber, steht. Man kann diese Systeme „gebundene Valuten“ nennen.
2. in Währungssysteme, bei welchen der Wert des Geldes nicht unmittelbar von dem Wert eines Edelmetalles oder irgend eines andern Gutes abhängig ist. Für diese Systeme eignet sich der Name „freie Valuten“.

Unter die erste Gruppe fallen die Systeme der reinen und der hinkenden Goldwährung mit freier Ausprägung des Goldes; ferner die Silberwährung mit freier Ausprägung des Silbers. Die freie Prägung für Gold oder Silber verbindet hier den Geldwert, bis auf den durch die Prägegebühr einerseits und die Abnutzung der umlaufenden Münzen zuzüglich der Einschmelzungskosten andererseits gegebenen Spielraum, fest mit dem Wert des Währungsmetalls.

Jedoch gilt das in voller Unbeschränktheit nur von der reinen Goldwährung und der reinen Silberwährung, bei welchen nur vollwertiges Kurantgeld aus dem Währungsmetall, und unterwertige Scheidemünzen nur in einem den unbedingten Bedarf nicht überschreitenden Umfang vorhanden sind. Bei der hinkenden Goldwährung dagegen bildet im Grunde genommen die Goldparität des Geldes nur die obere Grenze des Geldwertes, während es nicht ausgeschlossen ist, dass der Geldwert infolge wirtschaftlicher und politischer Vorgänge bis auf den Silberwert des silbernen Kurantgeldes herabsinkt. Das ist namentlich der Fall, wenn das Silberkurant nicht, wie bei uns in Deutschland, einen verhältnismässig geringen Teil des gesamten Geldvorrates bildet, sondern wenn der Geldumlauf, wie z. B. in den Niederlanden,

zum weitaus grössten Teil aus unterwertigem Silbergeld besteht. Hier ist die Möglichkeit vorhanden, dass die Valuta beträchtlich unter ihre Goldparität herabsinkt. Diese Möglichkeit ist bisher nicht zur Wirklichkeit geworden durch Verhältnisse, welche ausserhalb des Geldwesens liegen: durch die überaus günstige Zahlungsbilanz, welcher sich die Niederlande seit langer Zeit erfreuen. Die fast immer vorhandene Nachfrage nach Zahlungsmitteln für die Niederlande hält die holländischen Wechselkurse, mithin die holländische Valuta, stets auf ihrer Goldparität; wenn auch einmal für Augenblicke die Niederlande mehr Zahlungen ans Ausland zu leisten haben, wie umgekehrt, so verhindert die Spekulation auf die baldige Rückkehr des gewöhnlichen Verhältnisses in Verbindung mit dem Goldvorrat der Niederländischen Bank jeden Rückgang der Wechselkurse, der stärker wäre als bei einer reinen Goldwährung.

Wir konstatieren also bereits bei der hinkenden Goldwährung einen Einfluss der Zahlungsbilanz, mithin auch der den wichtigsten Teil der Zahlungsbilanz bildenden Handelsbilanz, auf die Gestaltung der Valuta. Dieser Einfluss ist jedoch ein verhältnismässig beschränkter; seine Wirkung ist ausschliesslich, die Valuta in einer durch die Beschaffenheit des Geldwesens nicht mit Notwendigkeit gegebenen Weise mit dem Werte eines dritten Wertgegenstandes, des Goldes, zu verbinden. Die Abhängigkeit des Geldwertes von einem dritten Wertgegenstand ist das entscheidende Merkmal der Währungssysteme der ersten Gruppe.

Der zweiten Gruppe gehören diejenigen Länder an, welche entweder für keines der beiden Edelmetalle freie Prägung haben, oder deren Geldwert bei freier Prägung für ein nicht in Umlauf befindliches Metall die durch die freie Prägung dieses Metalls gegebene obere Grenze nicht erreicht oder nicht dauernd festhält.

Hierher gehören namentlich diejenigen Länder, welche ein entwertetes Papiergeld in Umlauf haben. Ferner diejenigen Währungsverfassungen, welche ursprünglich Silberwährungen waren, durch Einstellung der Silberprägung aber von der Verbindung mit dem Silber losgelöst worden sind. Das geschah im Jahre 1874 in den Niederlanden, ohne dass die Goldprägung gleichzeitig freigegeben wurde, und später, im Jahre 1879, in Österreich, gleichfalls ohne dass Goldmünzen als gesetzliches

Zahlungsmittel geschaffen und deren Prägung für Privatrechnung eingeführt worden wäre. — Indien hat im Juni 1893 die Silberprägung gesperrt und damit seine Valuta vom Silber unabhängig gemacht.

Das Charakteristikum dieser zweiten Gruppe von Währungssystemen ist, dass bei ihnen der Geldwert nicht mit irgend einem dritten Wertgegenstand verknüpft ist, sondern gewissermassen frei in der Luft schwebt.

Dementsprechend ist der Einfluss des Aussenhandels auf die Wertbildung der Valuta bei der ersten und zweiten Gruppe durchaus verschieden.

Bei der ersten Gruppe vermag die Gestaltung der Handelsbilanz den Wert eines bestimmten nationalen Geldes auf dem Weltmarkt, welcher in den internationalen Wechselkursen seinen Ausdruck findet, nur in ganz unwesentlichem Grade zu beeinflussen; aber immerhin liegt eine Beeinflussung auch hier vor.

Die Gestaltung der deutschen Zahlungsbilanz, welche hauptsächlich von der Bewegung des deutschen Aussenhandels abhängig ist, bildet den ausschlaggebenden Faktor für die Gestaltung der Wechselkurse von Deutschland auf das Ausland und vom Ausland auf Deutschland.

Aber die stärkste deutsche Mehrausfuhr nach England, das stärkste Überwiegen englischer Zahlungsverpflichtungen an Deutschland vermag den Preis des deutschen Geldes in London nicht höher zu steigern als bis zu dem sogenannten Goldpunkt, bei welchem angelangt die Versendung von Gold nach Deutschland sich billiger stellt, als der Ankauf eines Wechsels auf Deutschland. Umgekehrt kann bei dem denkbar grössten Überwiegen deutscher Zahlungsverpflichtungen an England der deutsche Wechselkurs auf England nicht höher steigen, als bis der Versand von effektivem Gold nach London lohnend wird. Der dadurch gegebene Spielraum, innerhalb dessen der Wert des deutschen Geldes auf dem Weltmarkt von seiner $^{1}/_{1395}$ Pfund Feingold pro Mark betragenden Goldparität schwanken kann, beträgt nach oben und unten zusammengenommen nur etwa 8 Promille. Nur innerhalb dieses verschwindenden Spielraums kann bei einer Goldwährung die internationale Bewertung des Geldes, die im übrigen sich vom Goldwert ableitet, beeinflusst werden.

Um eine kleine Schattierung verschieden liegen die Verhältnisse hinsichtlich der Silbervaluten.

Wie bei der Goldwährung der Wechselkurs durch die Goldparität des Geldes bestimmt wird und nur unwesentliche Schwankungen um diese Goldparität durch andere Einflüsse hervorgerufen werden können, so ist für den Wechselkurs auf Silberwährungsländer in der Hauptsache massgebend der Silberpreis; auch hier sind von der durch den jeweiligen Silberpreis bestimmten Silberparität nur jene kleinen Abweichungen möglich, welche Silbersendungen nach, oder Silberbezüge aus Silberwährungsländern ermöglichen; nur diese verhältnismässig geringfügigen Schwankungen werden hier unbedingt durch die Gestaltung der Zahlungsbilanz hervorgerufen.

Soweit verhält sich alles wie bei den Goldvaluten.

Der wesentliche Unterschied ist nun darin begründet, dass die Währung des Weltverkehrs die Goldwährung ist, für welche das Gold selbst einen festen, das Silber dagegen einen schwankenden Preis hat. Namentlich ist von Wichtigkeit, dass der internationle Edelmetallhandel durchaus in Ländern mit Goldwährung konzentriert ist und fast ausschliesslich durch England vermittelt wird; dass ferner die Silberwährungsländer — abgesehen von Mexiko — kein Silber produzieren, sondern zur Deckung ihres monetären Silberbedarfs im wesentlichen auf den Bezug von Silber aus Goldwährungsländern angewiesen sind, während umgekehrt kaum irgendwelches in Silberwährungsländern produziertes Gold nach Goldwährungsländern versendet wird.

In diesen Verhältnissen ist folgender Unterschied begründet:

Die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für ein bestimmtes Goldwährungsland lässt den Preis des Goldes auf dem Weltmarkt unberührt. Dagegen ist die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für ein bestimmtes Silberwährungsland stets ein wichtiger Faktor für die Preisbildung des Silbers auf dem Weltmarkt gewesen.

Namentlich die Silbernachfrage für Indien hat stets eine starke Wirkung auf den Silberpreis ausgeübt. Sie hat in der Zeit von 1855—1866 den Preis des Silbers wesentlich über den damals als normal geltenden Preis erhöht, und sie hat, als die starke Silberentwertung bereits begonnen hatte und nachdem der Silberpreis im Juli 1876 bereits auf 46 $^{3}/_{4}$ d. gesunken war, in der zweiten Hälfte des Jahres 1876 eine starke Steigerung des

Silberpreises bewirkt, die im Dezember 1876 und Januar 1877 auf $58^1/_2$ d. ankam.

In der neueren Zeit, nachdem die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für Indien durch die Einstellung der indischen Silberprägung ihre Bedeutung für den Silbermarkt verloren hatte, verursachte nach dem Abschluss des japanisch-chinesischen Kriegs der Silberbedarf für Ostasien eine Erhöhung des Silberpreises. Die Londoner Notierung stieg seit dem Frühjahr 1894 von 27 d. bis $31^{15}/_{16}$ d. im März 1896; seither ist sie wieder erheblich zurückgegangen und steht gegenwärtig zwischen 26 u. 27 d.

Während also die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für Goldwährungsländer nur Schwankungen um das feste Pari der Valuten hervorbringen kann, das Pari selbst aber unverändert lässt, ist die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für Silberwährungsländer im stande, den Preis des Silbers, von welchem sich das Pari dieser Valuten herleitet, selbst zu verschieben.

Immerhin ist die Handelsbilanz, der Ausdruck der Gestaltung des Aussenhandels, nur einer, wenn auch unter normalen Verhältnissen der wichtigste Faktor, durch welchen die Nachfrage nach Zahlungsmitteln eines Landes bedingt wird. Ferner ist die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für Silberwährungsländer nur einer unter den vielen teilweise unbedingt mächtigeren Faktoren, welche für die Preisbildung des Silbers in Betracht kommen. Die Silberproduktion, die Münzpolitik Europas und der Vereinigten Staaten, die Nachfrage nach Silber zu industriellen Zwecken müssen in ihrer Gesamtheit die Wirkungen der Nachfrage nach Zahlungsmitteln für die Silberwährungsländer erheblich übertreffen.

Deshalb können wir auch die Silberwährungen in jene Gruppe von Münzsystemen einreihen, bei denen der Wert des Geldes auf dem Weltmarkt bis auf die durch Transport, Präge- und Einschmelzungskosten gegebenen Schwankungsmöglichkeiten durch den Wert eines dritten Gutes bestimmt wird, dessen Wert selbst hier allerdings mit bestimmt oder doch beeinflusst wird durch die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für die Silberwährungsländer, also teilweise auch durch die Gestaltung des Aussenhandels dieser Länder.

Ganz anders geartet sind die Verhältnisse bei der zweiten Gruppe von Währungssystemen, bei den Papierwährungen und

bei den Systemen, welche auf einem Metall beruhen, dessen Prägung nicht freigegeben ist.

Hier sind die Schwankungen der Valuta nicht durch ein drittes Gut (Gold oder Silber) bestimmt, wenn sie auch meist nach oben, bei den Systemen mit gesperrter Prägung stets nach unten hin durch den Wert eines Edelmetalles begrenzt sind.

Bei einem uneinlösbaren Papiergeld ist der Geldwert nach unten nicht begrenzt. In der That kennt die Geschichte mehrere Beispiele von Papiergeld, das der völligen Entwertung verfiel, wie die französischen Assignate. Das argentinische Papiergeld galt Ende der 70er Jahre weniger als $^1/_{30}$ seines ursprünglichen Metallgeldwertes.

Dagegen existiert bei Papierwährungen meist nach oben hin eine Grenze an dem ursprünglichen Metallwert der Valuta. Das ursprüngliche, formell oder de facto frei ausprägbare Metallgeld bleibt meist formell gesetzliches Zahlungsmittel, und dann kann sich der Kurs des Papiergeldes natürlich nicht weiter heben als bis zum Gleichwert mit der ursprünglichen metallischen Valuta.

Solange in Österreich die Silberprägung für Privatrechnung nicht eingestellt war, konnte der Kurs des österreichischen Papiergeldes auf dem Weltmarkt nicht höher steigen als bis zu dem Punkte, welcher die Versendung von Silber nach Österreich und dessen Ausmünzung in österreichische Silbergulden lohnend machte. An dem Wert seines ursprünglichen Silbergehaltes von $^1/_{45}$ Pfund fein hatte der Wert des österreichischen Geldes auch unter der Papierwährung nach oben eine feste Grenze.

Nachdem aber im Jahre 1879 die österreichischen Münzstätten angewiesen worden waren, von Privaten kein Silber mehr zur Ausprägung anzunehmen, konnte sich die österreichische Valuta über diese Grenze hinaus erheben, und sie hat sich seit jener Zeit fast ausnahmslos beträchtlich über ihrem ursprünglichen Silberwert gehalten.

Solange die Goldprägung nicht freigegeben war, konnte nun ein unbegrenztes Schwanken der österreichischen Valuta sowohl nach oben als auch — da nach wie vor die Papiergulden nicht in Silbergulden eingelöst werden mussten — nach unten stattfinden.

Ähnlich waren eine Zeitlang die Verhältnisse der russischen

Valuta. Auch hier haben wir es, wie in Österreich, mit einer ursprünglichen Silberwährung zu thun, die durch politische und finanzpolitische Ereignisse in eine Papierwährung verwandelt wurde. Die Prägung des Silberrubels wurde im Jahre 1876 suspendiert, und von nun ab befand sich die russische Valuta in einer ähnlichen Verfassung wie die österreichische von 1879 ab. Als im Jahre 1885 die Prägung von gesetzliches Zahlungsmittel darstellenden Goldmünzen freigegeben wurde, blieb die Silberprägung eingestellt. Wie seit 1892 die Schwankungen der österreichischen Valuta nach oben durch den neuen Goldgulden, richtiger die Goldkrone, im Wert von 1,70 bezw. 0,85 Mark eine Schranke fanden, so hatten die Schwankungen der russischen Valuta von 1886 ab eine obere Grenze an dem Goldrubel im Werte von 3,24 Mark = 4 Francs.

Die Schwankungsmöglichkeiten der indischen Valuta schliesslich sind sowohl nach oben als nach unten begrenzt. Nach oben dadurch, dass bis auf weiteres die indischen Münzstätten gegen 1 Pfund Sterling englischen Goldgeldes 15 indische Rupien zu geben haben, also für 16 d: eine Rupie. Dieses System ist eine ganz neue Form der Verbindung des Geldwertes mit einem Edelmetall, die in ihrer Wirkung auf dasselbe hinauskommt, wie das freie Prägerecht für Gold. Das System hat die Wirkung, dass in Indien der Wert der Rupie nicht höher steigen kann als auf 16 d. englischer Währung, da sich jedermann gegen 16 d. eine Rupie verschaffen kann. In England kann der Wert der indischen Rupie nur um soviel über 16 d. steigen, als die Versendungskosten von englischem Goldgeld nach Indien betragen, wie berechnet worden ist, auf etwa $16^3/_{16}$ d. Dieser Kurs der Rupie in London ist der neue Goldpunkt für Indien. — Da die englische Währung eine Goldwährung ist und in ihrem Wert vom Gold bestimmt wird, ist die indische Währung vermittelst ihrer Verknüpfung mit der englischen mittelbar ebenso mit dem Golde verbunden, wie wenn die Prägung von Gold selbst in Indien freigegeben wäre. Die Verknüpfung der indischen Währung mit der englischen und dadurch mit dem Golde ist jedoch keine feste, sie stellt lediglich die obere Grenze dar, bis zu welcher die indische Valuta steigen kann, aber nicht steigen muss. Da Indien keinen Goldumlauf hat, sondern ausschliesslich einen Silberumlauf, so ist die untere Grenze für die Schwankungs-

möglichkeiten der indischen Valuta heute noch ebenso gut wie vor der Einstellung der Silberprägung der Wert des Silbergehaltes der Rupie. In englischem Geld ausgedrückt ist dieser Wert bei dem jetzigen Silberpreis von 27 d. etwa gleich $10^1/_4$ d.

Die indische Valuta kann sich also zwischen $10^1/_4$ und 16 d. frei bewegen. Ein Steigen des Silberpreises würde den Spielraum verkleinern, ein Sinken des Silberpreises würde ihn vergrössern.

Die thatsächliche Entwickelung der indischen Valuta seit Einstellung der Silberprägung war, dass sich die Rupie stets, und zwar im allgemeinen in aufsteigender Richtung, über ihrem Silberwert bewegte. Während sie im Jahre 1894 bis auf $12^3/_4$ d. heruntergegangen war, erreicht sie bereits Ende 1895 den Kurs von 14 d., hob sich bis Ende 1897 auf $15^1/_2$ d. und kam im Januar 1898 zum ersten mal auf ihre neue Parität von 16 d., auf welcher sie sich seither, mit geringen Abweichungen nach oben und unten, gehalten hat.

Alle diese Systeme haben das gemein, dass sie den Valuten innerhalb eines beträchtlichen Spielraums, oder gar ohne jede Abgrenzung, Schwankungen nach oben und unten gestatten.

Da hier der Geldwert nicht wie bei der ersten Gruppe mit dem Wert von Gold oder Silber verkettet ist, so haben hier alle diejenigen Einflüsse, welche dort nur die kleinen Wechselkursschwankungen innerhalb der Ein- und Ausfuhrpunkte für das Währungsmetall bewirken können, für die Wertgestaltung der Valuta eine viel grössere Bedeutung. In Ermangelung eines dritten Gutes, von welchem die Valuta ihren Wert herleitet, sind die Einflüsse hier unter normalen Verhältnissen ausschlaggebend für die Wertbewegungen dieser Valuten überhaupt. Während diese Faktoren bei den auf metallischen Grundlagen beruhenden Valuten nur Abweichungen von wenigen Promillen von der durch einen dritten Faktor gegebenen Parität hervorbringen können, verursachen sie bei den von der metallischen Grundlage losgelösten Systemen Schwankungen von vielen Prozenten. Der Unterschied ist derselbe wie bei der Wirkung eines Sturmes auf ein Schiff, das fest verankert liegt, und auf ein anderes, das ohne Anker und Steuer Wind und Wettern preisgegeben ist.

Die Systeme der zweiten Gruppe sind es also, welche für unsere Untersuchung besonders in Betracht kommen. Bei den

Goldwährungsländern ist der Einfluss des Aussenhandels auf die Wertgestaltung der Valuta ein so verschwindend kleiner, dass sich Rückwirkungen der Wechselkursbewegungen auf den Aussenhandel dieser Länder und auf ihre Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt unmöglich konstatieren lassen. Bei den Silberwährungen ist zwar der Einfluss der Nachfrage nach Zahlungsmitteln für Silberländer, also auch die Handelsbilanz dieser Länder, von stärkerem Einfluss auf die Bewegungen der Valuta, aber dieser Einfluss wird völlig in den Hintergrund gedrängt durch die anderen mächtigeren Faktoren, welche den Silberpreis und damit die Entwickelung der Silbervaluten bestimmen.

Dagegen hat die Gestaltung des Aussenhandels für die „freien Valuten“ eine weit grössere Bedeutung.

Nicht als ob die Handelsbilanz der einzige Faktor wäre, der den Wertgang dieser Valuten bestimmt.

Es kommt vielmehr auch hier noch eine Reihe anderer Faktoren in Betracht.

Diese zerfallen in zwei Hauptgruppen:

1. in Faktoren, welche auf den Staatskredit einwirken,
2. in Faktoren, welche das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage des betreffenden Geldes beeinflussen.

Die Wirkung der Faktoren der ersten Gruppe ist im wesentlichen auf Papiergeld mit Zwangskurs beschränkt. Dort spielt natürlich die grössere oder geringere Wahrscheinlichkeit der Aufnahme der Barzahlungen eine beträchtliche Rolle; ebenso die Ansichten über die Art und Weise einer zu erwartenden Rückkehr zur metallischen Valuta. — In diese erste Gruppe fallen vor allem politische und wirtschaftliche Ereignisse von grosser Tragweite, namentlich Kriege, wirtschaftliche und finanzielle Krisen; daneben die Pläne und Absichten in den leitenden Kreisen, welche die Valuta betreffen.

Der zweiten Gruppe gehört an vor allem die Handelsbilanz. Diese ist wohl der wichtigste Faktor in der Weltmarktsnachfrage nach Zahlungsmitteln für ein bestimmtes Land.

Neben der Handelsbilanz kommt in Betracht der zweite Faktor der Zahlungsbilanz, das Schuldverhältnis des betreffenden Landes zum Ausland. Es ist von Wichtigkeit, ob es überwiegend verzinsliche Forderungen an andere Länder besitzt und aus diesem jährlich Geld aus dem Ausland zu beziehen hat, oder ob es über-

wiegend an das Ausland verschuldet ist und infolgedessen jährliche Zinszahlungen an das Ausland leisten muss.

Ausserdem wird die Nachfrage nach Zahlungsmitteln eines Landes beeinflusst durch aussergewöhnliche Finanzoperationen, durch einmalige Kapitalübertragungen in dieses Land, wie sie durch Aufnahme von Anleihen seitens der Regierungen und durch private Kapitalinvestierungen bewirkt werden, ferner durch die internationalen Transaktionen in Wertpapieren.

Auf der Seite des Angebots ist namentlich zu beachten die Vermehrung oder Verminderung eines Papierumlaufs.

Wägt man die einzelnen Punkte gegeneinander ab, so findet man, dass unter allen die normale, aus der internationalen Verschuldung und der Handelsbilanz hervorgehende Zahlungsbilanz die grösste Bedeutung hat. Hier haben wir es mit ununterbrochen wirkenden Verhältnissen zu thun, während alle anderen Faktoren, namentlich diejenigen, welche auf den Staatskredit und durch diesen auf die Wertgestaltung der Valuta einwirken, den Stempel des Aussergewöhnlichen an sich tragen. Krieg und wirtschaftliche Krisen, grosse Finanzoperationen, grosse Veränderungen des Papiergeldumlaufes, das sind ausserordentliche Ereignisse, welche den normalen und natürlichen Verlauf der Dinge hin und wieder störend unterbrechen. Wir können deshalb hier, wo es sich um die Feststellung allgemeiner Verhältnisse und Wechselwirkungen handelt, von diesen Faktoren und ihren Wirkungen absehen.

Für die Veränderungen in der Zahlungsbilanz ist nun von weitaus grösster Wichtigkeit die Entwickelung des Aussenhandels. Die Verschuldung eines Staates an das Ausland ist im allgemeinen nur allmählichen Veränderungen unterworfen. Dagegen unterliegt der Aussenhandel von Jahr zu Jahr grösseren Schwankungen.

Diese Schwankungen des Aussenhandels, welche in der Handelsbilanz zur Erscheinung kommen, sind es also, welche unter normalen Verhältnissen auf die Wertgestaltung derjenigen Valuten, die nicht auf einer festen Metallbasis beruhen, einen erheblichen Einfluss ausüben. Hier wirkt ein starker Ausfall im Export, der bei Goldwährungsländern die Wechselkurse nur um Tausendteile beeinflussen kann, auf eine erhebliche Valutaentwertung hin. Das Ausland hat weniger Zahlungen an das betreffende

Land mit schwankender Valuta zu leisten, wie gewöhnlich, dessen Zahlungsmittel sind auf dem Weltmarkt weniger gesucht; die Folge ist ein Rückgang des Weltmarktpreises für diese Zahlungsmittel, ein Sinken der Valuta, das mangels jeder festen Währungsgrundlage beträchtliche Dimensionen annehmen kann.

Umgekehrt bewirkt eine Steigerung des Ausfuhrüberschusses eine Mehrnachfrage nach Zahlungsmitteln für das exportierende Land, damit ein Steigen des Kurses der betreffenden Valuta, das gleichfalls in der Währungsverfassung keine oder nur eine sehr entfernte Grenze findet.

Es giebt also eine Gruppe von Währungssystemen, bei welchen die Gestaltung des Aussenhandels für die Bewertung der Valuta auf dem Weltmarkt von der grössten Bedeutung ist; und zwar sind das diejenigen Währungssysteme, bei welchen der überall vorhandene Einfluss der Handelsbilanz auf die internationale Bewertung der Valuta nicht dadurch auf einen durchaus unbeträchtlichen Spielraum eingeschränkt wird, dass der Wert der Valuta in fester Verbindung mit einem dritten Wertgegenstande steht. Wenn man bei Ländern mit solchen Währungssystemen den Einfluss der Valutaschwankungen auf die Gestaltung des Aussenhandels und auf die internationale Konkurrenzfähigkeit untersuchen will, darf die Thatsache nicht ausser Acht gelassen werden, dass die Valutaschwankungen selbst in hervorragendem Masse von den Bewegungen der Handelsbilanz abhängen.

II.

Der Einfluss der Valutaschwankungen auf die Gestaltung des Aussenhandels.

Mit diesem Abschnitt kommen wir auf eines der am heftigsten umstrittenen Gebiete der Währungsfrage.

Der Streit über den Einfluss der Valutaschwankungen auf den Aussenhandel begann, als im Verlauf der Silberentwertung ein starkes Anwachsen der indischen Getreideausfuhr in Erscheinung trat. War dieses zu Anfang der 80er Jahre beginnende Anwachsen der indischen Getreideausfuhr eine Folge der durch den Preisrückgang des Silbers entwerteten indischen Valuta, oder war das Zusammentreffen beider Erscheinungen nur ein zufälliges?

Wie der indische Getreideexport, so wurde bald auch die russische und die argentinische Getreidekonkurrenz der

schwankenden Valuta dieser Länder zugeschrieben. Darüber hinaus trat die Behauptung auf, auch die industrielle Konkurrenz werde den Ländern mit Silber- und Papierwährung durch den Rückgang ihrer Valuten zum Schaden der nach Gold rechnenden alten Kulturwelt erleichtert. Namentlich der Aufschwung der indischen Baumwollspinnerei und neuerdings der industrielle Aufschwung Japans[1]) wurde auf die Silberentwertung zurückgeführt.

Es besteht über diese Frage eine so umfangreiche und so bekannte Litteratur, dass ich sie hier nur soweit behandle, als es zur Ergänzung der bisherigen Erörterungen über diesen Gegenstand und für den Zusammenhang dieser Untersuchung notwendig erscheint.

Die Basis aller Auffassungen über die Wirkung von Valutaschwankungen auf den Aussenhandel ist die Annahme, dass sich bei den Ländern mit schwankender Valuta der Geldwert im inneren Verkehr nicht oder nicht sofort entsprechend den Veränderungen in der Bewertung der Valuta auf dem Weltmarkt ändert.

Die orthodoxe bimetallistische Theorie behauptet hinsichtlich der Papier- und Silberwährungsländer bewusst oder unbewusst die absolute Unveränderlichkeit des Geldwertes im inländischen Verkehr.

Ich sage „bewusst oder unbewusst“, denn wenn man einen oder den anderen Vertreter dieser Theorie darüber befragen würde, ob er an eine Unveränderlichkeit des inneren Geldwertes bei diesen Ländern glaube, würde er es wohl leugnen. Dagegen liegt diese Grundauffassung nichtsdestoweniger einer Reihe von abgeleiteten Aufstellungen derselben Personen über die Frage der „Valutadifferenzen“ zu Grunde.

Der prägnanteste Vertreter dieser Anschauung ist wohl Herr Wülfing-M.-Gladbach. Nach seiner Ansicht würde die Annahme eines bimetallistischen Systems seitens der europäischen Staaten auf Grund der Relation von 1 : 24 den Silberwährungsstaaten Mexiko, China und Japan uns gegenüber einen dauernden Konkurrenzvorsprung von 35 % gewähren[2]). Augenscheinlich

---

[1]) Japan ist inzwischen zur Goldwährung übergegangen.

[2]) Protokolle der Silberkommission, I. Bd., S. 505.

liegt seiner Aufstellung die Ansicht zu Grunde: Wenn der Silberwert nicht auf sein früheres Verhältnis von 1 : 15½ zum Goldwert gehoben wird, sondern nur auf ein Verhältnis von 1 : 24, so ist das Resultat, dass auch der Wert des mexikanischen etc. Silbergeldes nicht auf sein früheres Verhältnis zum europäischen Geld gebracht wird. Seine Entwertung diesem Gelde gegenüber wird nicht mehr so gross sein wie jetzt, aber statt 1 : 1 zu stehen, wird dieses Geld der Silberländer unserem Geld gegenüber im Verhältnis von 15½ : 24 entwertet sein, also um 35 %. Um nun zu behaupten, dass dadurch diese Länder uns gegenüber einen Schutzzoll oder eine Exportprämie von 35 % geniessen würden, muss Herr Wülfing annehmen, dass die Entwertung des Silbers und Silbergeldes, welche schon vor 25 Jahren begonnen hat, nicht den mindesten Einfluss auf die Preisbildung und die Gestaltung der Produktionskosten in diesen Ländern ausgeübt hat.

Demselben Gedankenkreis gehören die von bimetallistischer Seite des öfteren aufgestellten Behauptungen an, dass die verschiedenen Valutaregulierungen, die österreichische, welche den Gulden auf 1,70 Mark, die russische, welche den Rubel auf 2,16 Mark, die indische, welche die Rupie auf 16 d. befestigen will, — dass diese Valutaregulierungen die Valutadifferenzen „nicht beseitigen, sondern verewigen“ würden.

Lässt sich eine Valutadifferenz verewigen? Augenscheinlich nur dann, wenn die Veränderungen des Geldwertes, wie sie auf dem Weltmarkt in Erscheinung treten, auf die Entwickelung der Preise und Produktionskosten innerhalb der nationalen Grenzen in Zeit und Ewigkeit nicht den mindesten Einfluss haben können.

Nur unter dieser Voraussetzung könnte die orthodoxe bimetallistische Theorie auf Richtigkeit Anspruch machen.

Die Thatsache, dass Preise und Produktionskosten, die ja keine starren und unveränderlichen Formen sind, sondern sich stetig im Flusse befinden, von den Wertbewegungen des Geldes beeinflusst werden, ist nicht zu leugnen und ist meines Wissens bewusst und mit klaren unzweideutigen Worten bisher nur in der politischen Agitation, nicht aber in der Wissenschaft angefochten worden.

Freilich ist die Wirkung, welche ein Valutarückgang auf dem Weltmarkte für die Gestaltung der Preise und Produktions-

kosten innerhalb des Landes mit sinkender Valuta hat, keine unmittelbare und keine gleichmässige. Wenn der Rubelkurs in Berlin von einer auf die andere Woche um 10 % sinkt oder steigt, so ist das für die Preise im inneren Russland, vielleicht mit Ausnahme der empfindlichsten Importartikel, nicht von unmittelbarem Einfluss. Der Ausgleich zwischen der gesunkenen Valuta und den Preisen tritt nicht sofort ein, sondern er setzt sich erst allmählich durch. Solange er sich nicht durchgesetzt hat, ist allerdings die Wirkung des Valutarückganges, dass die Exporteure des Landes mit sinkender Valuta ihre Stellung auf dem Weltmarkt verbessert sehen. Wenn sie auf dem Weltmarkt zum gleichen Goldpreise verkaufen wie bisher, erhalten sie für ihren Erlös einen grösseren Betrag in ihrer einheimischen Valuta, während in ihrer Heimat die Preise oder die Produktionskosten der von ihnen exportierten Waren nicht in gleichem Masse gestiegen sind. Die Folge ist, dass diese Exporteure entweder höhere Gewinne erzielen, oder dass sie bei ungünstigen Konjunkturen, ohne ihren normalen Gewinn zu verringern, zu niedrigeren Preisen verkaufen können als bisher.

Die Begünstigung ist jedoch ihrer Natur nach nur eine vorübergehende. Sie kann deshalb weder auf den Aussenhandel noch auf die Weltmarktpreise dauernde Wirkungen ausüben — es sei denn, dass die Valuta ohne Unterbrechung und ohne jede Reaktion sich stetig weiter und weiter entwertet; in einem solchen Falle allerdings würde der Ausgleich zwischen Valutarückgang und Preisbildung immer hinter einer neuen Valutaentwertung nachhinken, die ihrerseits einen neuen Ausgleich notwendig machen und bis zu dessen Eintreten den Export des Landes stets aufs neue begünstigen würde. Aber abgesehen davon, dass bisher eine solche Valuta in keinem der in Betracht kommenden Länder existiert hat, würde eine sich ewig fortsetzende und sich überstürzende Valutaentwertung für das von ihr betroffene Land Wirkungen haben, welche auch dem Aussenhandel desselben nichts weniger als förderlich wären. Davon später!

Die Auffassung, dass sich Valutaschwankungen und Inlandspreise allmählich ins Gleichgewicht setzen, hält die Mitte zwischen der extremen bimetallistischen Theorie und deren, meines Wissens niemals vertretenem Gegenstück, nach welchem Valutaschwankungen

unmittelbar auf die Inlandspreise einwirken und dadurch für den Aussenhandel und die Konkurrenzfähigkeit der Länder mit schwankender Valuta auf dem Weltmarkt ganz ohne Einfluss bleiben müssten.

Natürlich gestattet die vermittelnde Theorie, wie jede Vermittelung, die stärksten Modifikationen; denn nur die Extreme sind fest, und alles was zwischen ihnen steht, ist wandlungsfähig nach der Seite von Mehr oder Weniger.

Wir stehen hier vor einem Gebiet, auf welchem uns die scharfsinnigsten statistischen Untersuchungen wenig helfen können. Die sich ganz natürlich aufdrängende Frage: Wie lange dauert es, bis sich ein Ausgleich zwischen Valutaschwankungen und Inlandspreisen vollzogen hat? wird niemals exakt beantwortet werden können.

Es wirken hier zu viele Faktoren mit, welche, die Preise der Waren beeinflussend, die Wirkung der Valutaveränderungen nicht erkennen lassen. Veränderungen in der Produktionstechnik und den Transportmitteln, in Angebot und Nachfrage wirken ununterbrochen auf alle Preise ein, ohne dass sich ihre Tragweite genau bestimmen lässt. Diese fortwährenden Schwankungen sind stets in Thätigkeit, bald wirken sie nach der gleichen Richtung auf die Preise, wie die Valutaveränderungen, deren Einfluss verstärkend, bald in der entgegengesetzten Richtung, deren Einfluss ganz oder teilweise aufwiegend, oder gar überwiegend.

Dazu kommt, dass die Silber- und Papiervaluten selbst sich fortwährend in Bewegung befinden, dass das ununterbrochene Auf und Ab die Wirkung jeder einzelnen Schwankung hemmt oder verstärkt, ehe diese Wirkung selbst voll hat in Erscheinung treten können.

Dadurch wird es überaus schwierig, in einzelnen konkreten Fällen über die Wirkungen einer Valutaveränderung ein zuverlässiges Urteil abzugeben. Die Aufstellung einer allgemein giltigen Formel wird vollends zur Unmöglichkeit dadurch, dass sich die Wirkungen der Valutaschwankungen in den einzelnen Wirtschaftsgebieten sehr verschieden verhalten.

Vor allem ist hier von Wichtigkeit, wie eng die Verbindungen des mit einer schwankenden Valuta behafteten Wirtschaftsgebietes mit dem grossen Weltmarkt und mit der nach

Gold rechnenden europäischen Kulturwelt sind. Je enger diese Verbindung ist, desto rascher vollzieht sich die den Valutaschwankungen entsprechende Ausgleichung der Preise. Je mehr ein Land zur Befriedigung seiner Bedürfnisse aus dem Weltmarkt schöpft, je mehr es auf der andern Seite von seinen Erzeugnissen an den Weltmarkt abgiebt, desto weniger kann sich seine Preisbildung der Entwickelung auf dem Weltmarkt entziehen, um so unmittelbarer bedeutet eine Veränderung der Valuta für dieses Land eine Veränderung der Preise.

Das gilt namentlich für die überseeischen Kolonien und die aus solchen entstandenen selbständigen Staatswesen. Der in Brasilien oder Argentinien angesiedelte Europäer, der Träger der dortigen Kultur und Produktion, ist mit einem erheblichen Teil seiner Bedürfnisse auf die Einfuhr aus Europa angewiesen. Oft ist er nicht dauernd, sondern nur für eine bestimmte Zeit in diesen Ländern, und zwar gilt dies nicht nur von selbstständigen Kaufleuten und Unternehmern, sondern auch von den Angestellten, vom Beamten bis herab zum landwirtschaftlichen Arbeiter. Man erinnere sich nur der Italiener, welche zu Zeiten für eine Saison in grossen Schwärmen nach Argentinien gegangen sind.

Für diese Leute ist es nicht gleichgiltig, wie viel das argentinische oder brasilianische Geld auf dem Weltmarkt gilt. Sie sind genötigt, darauf auszugehen, aus ihren Unternehmungen oder für ihre Arbeit den gleichen Betrag in Goldgeld zu erlösen. Diese in den engen Beziehungen zur europäischen Kulturwelt liegende Nötigung hat die raschere Ausgleichung zwischen den Valutaschwankungen und Produktionskosten innerhalb dieser Länder zur Folge.

Es kommt ausserdem ein weiteres Moment sehr erheblich in Betracht, welches die Grundlage selbst, auf welcher alle Theorien über den Einfluss der Valutadifferenzen, auch die vermittelnden, beruhen, in einer nicht zu vernachlässigenden Weise einschränkt.

Die Grundlage für alle diese Theorien ist, dass die Produktionskosten der einzelnen Waren, namentlich der für den Export bestimmten, in dem Geld des Erzeugungslandes bestehen. Der Unterschied zwischen der extremen und der vermittelnden Theorie besteht darin, dass erstere annimmt, eine Veränderung der Valuta habe auf diese in Geld bestehenden Produktionskosten

überhaupt keinen Einfluss, während die vermittelnde Theorie den Valutaschwankungen einen allmählich wirkenden Einfluss zuschreibt. Beiden Theorien liegt jedoch die Annahme zu Grunde, dass die Produktionskosten sowohl der Goldwährungsländer als der Silber- und Papierwährungsländer aus ihrem nationalen Gelde bestehen; denn nur unter dieser Voraussetzung kann die Verschiebung im gegenseitigen Werte der Valuten eine Verschiebung der auf eine dieser beiden Valuten reduzierten Produktionskosten zur Folge haben.

Wenn der Bauer eines Landes mit schwankender Valuta seine Knechte im Landesgeld bezahlt, so kommt er, solange sich der Lohn, den er zahlt, nicht entsprechend ändert, seinen Konkurrenten in Goldwährungsländern gegenüber in Vorteil, wenn der Wert seiner Valuta, am Goldgeld gemessen, sinkt. Der Bauer im Goldwährungsland muss den gleichen Lohn in Gold zahlen wie bisher, der Bauer im Silberwährungsland zahlt nur den gleichen Lohn in dem inzwischen gesunkenen Silber, also in Gold umgerechnet weniger als bisher; dadurch bekommt er seinem Konkurrenten in Europa gegenüber einen Vorsprung, der nach der einen Theorie dauernder, nach der andern vorübergehender Natur ist.

Wie aber, wenn die Produktionskosten überhaupt nicht, oder nur zu einem Teil aus dem nationalen Geld bestehen? wenn z. B. der Bauer seine Arbeiter nicht in Geld, sondern ganz oder teilweise in Naturalien bezahlt?

Soweit die Produktionskosten der Exportartikel nicht aus einheimischem Geld bestehen, sondern aus dem Gelde des Weltmarktes oder aus Naturalien, ist offenbar eine Valutaschwankung für die Produktionskosten ohne Einfluss.

Zwei Beispiele, die an sich wichtig und interessant genug sind, mögen das erläutern; eines aus dem Gebiet der Landwirtschaft, das andere aus dem Gebiet der Industrie.

Als erstes Beispiel diene das argentinische Getreide, dessen massenhafter Export, der im Jahre 1894 seinen Höhepunkt erreichte, nach einer viel verbreiteten Ansicht seinen Grund in der starken Entwertung der argentinischen Valuta haben soll.

Im Grundstückverkehr wird in Argentinien allgemein nach Gold gerechnet. Grosse Kolonisationsgesellschaften haben den grössten Teil des anbaufähigen Landes, namentlich die Flächen

in der Nähe der Bahnlinien, erworben und verkaufen sie an die Ansiedler zu Preisen, die nicht in argentinischer Valuta, sondern in Gold festgesetzt sind. Bleibt ein Rest des Kaufgeldes als Hypothek auf dem Gute stehen, so wird auch diese in Gold festgesetzt und muss in Gold oder — was auf dasselbe hinauskommt — in Papiergeld nach seinem jeweiligen Goldkurs bezahlt werden.

Um die Zinsen des in seinem Gut angelegten Kapitals und der darauf ruhenden Hypotheken herauszuwirtschaften, muss also der argentinische Getreideproduzent nicht auf einen gewissen Betrag Papiergeldes, sondern auf eine bestimmte Summe Goldgeld rechnen.

Ebenso steht es hinsichtlich der Beschaffung des Wirtschaftsgerätes. Der Landwirtschaftsbetrieb mit Maschinen ist in Argentinien allgemein verbreitet. Durchweg findet man Mäh- und Dreschmaschinen. Alle diese Maschinen müssen aus Europa bezogen und in Gold bezahlt werden. Auch dieser Teil der Produktionskosten des argentinischen Getreides besteht also nicht aus argentinischem Papiergeld sondern aus Goldgeld und bleibt daher von den Schwankungen der argentinischen Valuta unberührt.

Was schliesslich die Arbeitslöhne anlangt, so verhält es sich damit folgendermassen:

Der argentinische Landwirt braucht infolge des Maschinenbetriebes im allgemeinen verhältnismässig wenig menschliche Arbeitskräfte. Nur zur Zeit der Feldbestellung und der Ernte hat er eine grössere Zahl von Arbeitern nötig. Es stehen ihm zur Verfügung halbwilde, nomadisierende Eingeborene und zugezogene Europäer, namentlich Italiener.

Der Arbeitslohn besteht in der vollen Kost und ausserdem in einem in Papiergeld festgesetzten Geldlohn. Hier tritt uns also zum erstenmal ein Teil der Produktionskosten entgegen, welcher in einheimischem Papiergeld besteht.

Die Arbeitslöhne sind jedoch nichts weniger als stationär; sie sind im Gegenteil ausserordentlich beweglich, und oft sehr hoch. Es wurden in der Erntezeit mitunter Tagelöhne von 2—3 Goldpesos = 8—12 Mark gezahlt[1]). Wo sich die Arbeits-

---

[1]) Siehe Otto Schmitz, Die Finanzen Argentiniens, Leipzig 1895, S. 38.

löhne so sehr in fortwährendem Wechsel befinden, ist eine Beeinflussung durch die Valutaschwankungen leichter möglich, als wo ein gewissermassen traditioneller Arbeitslohn in Geltung ist.

Die preisbildenden Faktoren bestehen also bei dem argentinischen Getreide durchaus nicht ausschliesslich aus argentinischem Papiergeld, sondern zu erheblichen Teilen aus Goldgeld und Naturalien. Ein Rückgang der argentinischen Valuta giebt daher dem argentinischen Getreideproduzenten nicht einmal für den ersten Augenblick auch nur annähernd den vollen Vorteil, welcher aus dem gesunkenen Kurs des argentinischen Geldes zu resultieren scheint.

Ähnlich steht es mit der *indischen Baumwollspinnerei*.

Auch hier ist es durchaus verkehrt, anzunehmen, dass ein Rückgang der indischen Valuta im selben Verhältnis eine Verminderung der auf Gold reduzierten indischen Produktionskosten darstelle.

Ein Blick auf die Faktoren, welche für die Preisbildung des Garnes ausschlaggebend sind, genügt.

Der wichtigste dieser Faktoren ist der *Preis der Rohbaumwolle*. Gegenwärtig (Januar 1897) stellt sich in Liverpool amerikanische Baumwolle (middling) ziemlich genau auf 4 d.; der Preis für 20er Water in Manchester ist $6^1/_4$ d. pro englisch Pfund. Bei der Verarbeitung der Rohbaumwolle zu Garn ist jedoch ein Gewichtsabgang in Betracht zu ziehen, der je nach der Qualität des Rohstoffs verschieden ist. Während der Abgang bei den besseren indischen Sorten 18 % beträgt, bei geringeren noch mehr, stellt er sich bei middling amerikanischer Baumwolle auf etwa 12 %. Dem Preis von 4 d. pro engl. Pfund ist also 12 % oder etwa $^1/_2$ d. hinzuzufügen. Die Kosten des Rohstoffs stellen sich also bei 20er Water, der zu $6^1/_4$ d. verkauft wird, auf $4^1/_2$ d., also auf volle 72 % oder fast drei Viertel des Garnpreises.

Bei gröberen Gespinsten ist die Differenz zwischen dem Garnpreis und dem Preis des erforderlichen Rohstoffes, der sogenannte „*Spinnlohn*“, noch geringer, bei feineren Gespinsten grösser.

Welchen Einfluss hat nun eine Veränderung der indischen Valuta auf diesen Teil der Produktionskosten des Baumwollgarnes?

Indien produziert Baumwolle. Es ist daher zunächst denkbar,

dass durch einen Rückgang der indischen Valuta der Baumwollpreis auf dem Weltmarkt verbilligt wird.

Ob das der Fall ist oder nicht, ist jedoch völlig gleichgiltig. Bleibt der Preis für Baumwolle in indischem Gelde bei einem Valutarückgang derselbe, wird er also in Goldgeld billiger, so zieht daraus der Spinner in den Goldwährungsländern denselben Vorteil, wie der Spinner in Indien. Er ist dann imstande, den Rohstoff um ebensoviel billiger zu kaufen, als die indische Valuta zurückgegangen ist, seine Produktionskosten werden dadurch um ebensoviel geringer wie die in Gold umgerechneten Produktionskosten des indischen Konkurrenten.[1])

Auf diesen weitaus grössten Teil der Produktionskosten des Garnes hat also eine Valutaveränderung nicht den mindesten Einfluss.

Ein zweiter Teil der preisbildenden Faktoren ist die Verzinsung und Amortisation des in Maschinen angelegten Kapitals.

Der indische Spinner bezieht seine Maschinen aus Europa und muss sie natürlich in Gold bezahlen. Infolgedessen bleibt auch dieser Teil der Produktionskosten unbeeinflusst von den Valutaschwankungen, denn bei sinkender Valuta muss der indische

---

[1]) In Wirklichkeit ist gerade die Preisgestaltung der indischen Baumwolle auf dem Weltmarkt im Verhältnis zur Preisgestaltung der amerikanischen Baumwolle ein Beweis dafür, wie wenig die Valutadifferenzen auf die Weltmarktspreise einwirken. Nach den Jahresberichten der Handelskammer von M.-Gladbach notierte in Liverpool im Jahresdurchschnitt

	fair Dhollera (indische Baumwolle)	middling upland (amerikanische Baumwolle)
1873	6,15 d.	9,32 d.
1874	5,28 „	8,30 „
1875	4,37 „	7,64 „

Die amerikanische Baumwolle war also vor der Silberentwertung etwa 50% teurer als die indische. Nun sollte man meinen, dass infolge der Silberentwertung und der dadurch bewirkten Verringerung der Produktionskosten der indischen Baumwolle diese letztere stärker gesunken sei als die amerikanische. Aber das umgekehrte ist der Fall. Die Differenz von 50% zu Ungunsten der indischen Baumwolle ist fast völlig verschwunden; trotz der Silberentwertung ist also der Preisrückgang bei der indischen Baumwolle lange nicht so beträchlich gewesen, wie bei der amerikanischen. — Siehe Paul Busch, „Sollen wir die Goldwährung abschaffen“, M.-Gladbach 1895, S. 21.

Spinner in Rupien um so viel höhere Preise zahlen, dass sich in Gold die Kosten ebenso hoch stellen wie für die Spinner in Goldwährungsländern. Das gleiche gilt für die Kohlen, die ebenfalls aus Europa bezogen werden.

Es bleibt im wesentlichen noch der Unternehmergewinn und der Arbeitslohn.

Für den Unternehmergewinn gilt in der Regel dasselbe wie für Rohstoff und Maschinen, nämlich dann, wenn die indischen Spinnereien mit europäischem Kapital betrieben werden. Die Unternehmer können sich hier nicht damit zufrieden geben, bei sinkender indischer Valuta die gleichen Erträge in Rupien zu erzielen; für sie handelt es sich darum, den Unternehmergewinn früher oder später in Gold zu realisieren.

Für einen Teil des Arbeitslohnes liegen die Verhältnisse ähnlich: soweit es sich um europäische Arbeiter handelt, was namentlich hinsichtlich der besseren Arbeiter, der Werkführer und Aufseher und der Bureaubeamten der Fall sein dürfte.

Nur soweit eingeborene indische Arbeiter in Betracht kommen, für welche die Rupie das gleichbleibende Mass der Werte ist, kann denkbarer Weise ein Sinken der Valuta eine Verminderung der Produktionskosten bewirken.

In welchem Verhältnis steht nun dieser dem Einfluss der Schwankungen der indischen Valuta unterworfene Teil der Produktionskosten zu den gesamten Produktionskosten?

Eine grössere Spinnerei in Deutschland, die bei 4prozentiger Verzinsung des Kapitals bei 20er Water einen Spinnlohn von etwa 19,5 Pf. pro engl. Pfund rechnet, kalkuliert etwa 8,4 Pf., also noch nicht ganz die Hälfte, für Löhne und Gehälter. Man schätzt also gewiss nicht zu gering, wenn man annimmt, dass von dem bei 20er Water etwa $^1/_4$ der gesamten Produktionskosten ausmachenden Spinnlohn die Hälfte auf diejenigen Faktoren kommt, welche denkbarer Weise durch Valutaschwankungen beeinflusst werden können; das wäre also ein Achtel der gesamten Produktionskosten bei 20er Water, bei geringeren Sorten weniger, bei besseren Sorten mehr.

Wenn man daher berechnen will, um wieviel durch einen Valutarückgang die Produktionskosten des indischen Spinners vermindert werden können, muss man den Valutarückgang durch acht dividieren. Eine Entwertung der indischen Valuta um 10 %

kann für den indischen Spinner ein Achtel der Produktionskosten von 20er Water um 10 % verringern, die gesamten Produktionskosten also nur um 1¼ %.

Die aus einem plötzlichen Valutarückgang von einer selten dagewesenen Stärke resultierende Begünstigung des indischen Fabrikanten ist also ganz unerheblich. Die ganze Entwertung der indischen Valuta seit 1870, die etwa 45 % betrug, hätte, selbst wenn sich die Preise und Löhne in Indien dem gesunkenen Silberwert nicht im mindesten anbequemt hätten, die Produktionskosten von 20er Water in Indien nur um 5½ % ermässigt, eine Ermässigung, die, auf 25 Jahre verteilt, praktisch überhaupt nicht mehr greifbar ist.

Wie wenig diese theoretische Reduktion der Produktionskosten für die thatsächliche Entwickelung bestimmend geworden ist, geht aus folgenden Erwägungen hervor:

Wenn der Arbeitslohn der wesentlichste Faktor der Produktionskosten ist, welcher bei einer Valutaentwertung zu Gunsten des indischen Spinners wirken kann, und wenn in der That der Einfluss der indischen Valutaentwertung seit 1870 an dem Aufschwung der indischen Spinnerei und an der teilweisen Verdrängung Lancashires schuld wäre, dann müsste sich die indische Konkurrenz um so mehr überlegen gezeigt haben, je stärker bei den einzelnen Garnsorten der Arbeitslohn an den Produktionskosten teilnimmt, am stärksten also bei den feinsten Garnen, am schwächsten bei den gröbsten Gespinsten.

Das Umgekehrte ist der Fall. Gerade in den groben Garnen hat sich die indische Spinnerei den heimischen Markt erobert, in den feinen und teuren Sorten ist England Sieger geblieben.

Das wäre paradox, wenn man die Entwickelung der indischen Spinnerei auf die Silberentwertung zurückführten will, aber es ist selbstverständlich, sobald man diese Entwickelung vom Gesichtspunkt der Ersparung von Transportkosten begreift.

Die Mehrkosten, welche bei einer Herstellung von Garn aus indischer Baumwolle für den indischen Konsum in England gegenüber einer Herstellung in Indien durch den Hintransport des Rohstoffs und den Rücktransport des Garns erwachsen, be-

tragen etwa 1,2 d. pro Pfund Garn.[1]) Diese Kosten sind stets dieselben, ob es sich um feines und teures, oder um grobes und billiges Gespinst handelt. Wie jede gleichmässige Abgabe, wie jeder Gewichtszoll, lasten diese Mehrkosten schwerer auf den billigen als auf den teuern Waren.

Dadurch wird es erklärlich, warum gerade in den gröberen Gespinsten die indische Spinnerei den heimischen Markt gewonnen hat; denn die natürlichen Verhältnisse bilden für diese Gespinste einen grösseren Schutz als für die besseren Garne.[2])

Zum mindesten geht aus diesen Erwägungen hervor, wie grenzenlos oberflächlich die Theorie ist, dass ein Valutarückgang von 10 Proz. die Produktionskosten des davon betroffenen Landes in Goldgeld umgerechnet unterschiedslos um 10 Proz. verringere. Also auch nach dieser Seite hin bedarf die orthodoxe bimetallistische Theorie der erheblichsten Einschränkungen, Einschränkungen, welche nach den Kulturverhältnissen der einzelnen Länder und den Produktionsverhältnissen der einzelnen Waren verschieden sind, und die bei einzelnen Ländern und Waren so weit gehen, dass von dem behaupteten Einfluss der Valutaentwertung praktisch so gut wie nichts übrig bleibt.

Die bisherigen Feststellungen waren dazu bestimmt, den behaupteten Einfluss der Valutaschwankungen auf die Produktionskosten in den Ländern mit schwankender Valuta auf seinen möglichen Umfang zurückzuführen.

Darüber hinaus haben wir nun zu konstatieren, ob nicht die Valutaschwankungen andere, für die Entwickelung der Produktion eines Landes wichtige Wirkungen erzeugen, welche geeignet sind, eine infolge einer Valutaentwertung denkbare Verminderung der Produktionskosten in ihrer Wirkung auf die internationale Konkurrenzfähigkeit und den Aussenhandel aufzuheben.

Eine solche Gegenwirkung besteht in der That.

Die Länder mit Papier- und Silberwährung stehen durchweg nicht auf der ersten Stufe wirtschaftlicher Entwickelung. Die Ausdehnung ihrer Landwirtschaft sowohl wie ihrer Industrie ist in hohem Grade abhängig von der Unterstützung durch das Kapital der Goldwährungsländer.

---

[1]) Siehe Ellstätter, „Indiens Silberwährung“, Stuttgart 1894, S. 53.

[2]) Auch die bessere Ausbildung der englischen Arbeiter spielt hier beträchtlich mit.

Dieses Kapital scheut aber nichts mehr als unsichere Valuta-Verhältnisse. Eine schwankende Valuta hält es von Anlagen zurück, und lässt es sich zu Anlagen bereit finden, so ist die Folge, dass, dem grösseren Risiko entsprechend, eine weit höhere Verzinsung gefordert wird, als bei Anlagen in Ländern mit stabilen Währungsverhältnissen.

Den Regierungen dieser Länder ist es so gut wie unmöglich, aus den kapitalreichen alten Kulturstaaten Anleihen in ihrer Landesvaluta zu erhalten. Die Aufnahme von Goldanleihen ist für sie von finanzwirtschaftlichem Standpunkt aus bedenklich und kann nur mit Beschränkung und Vorsicht ausgeführt werden; denn in der Hauptsache gehen ihre Staatseinnahmen im Geld ihrer Landeswährung ein, so dass bei sinkender Valuta die Verzinsung der Goldanleihe stets einen grösseren Teil der Gesamteinnahmen absorbiert. Zwar giebt es Staaten, die sich leicht über diese Schwierigkeit hinweghelfen, indem sie ihre Anleihen weder in Papier noch in Gold verzinsen — das sicherste Mittel, um ihren Kredit völlig zu ruinieren.

Auf diese Weise beschränkt eine unsichere Valuta sowohl die Initiative des Privatkapitals als die Hülfsmittel der Regierung bei der Beförderung der wirtschaftlichen Entwickelung und bei der Nutzbarmachung der natürlichen Hülfsquellen eines Landes.

Namentlich der Eisenbahnbau kommt hier für die Landwirtschaft hervorragend in Betracht. Die Ausdehnung des Eisenbahnnetzes in überseeischen Ländern hat dort grosse fruchtbare Ackerflächen für den Weltmarkt aufgeschlossen und am meisten zur Verschärfung der Getreide-Konkurrenz beigetragen. Und doch ist das, was beispielsweise in Indien bisher in dieser Richtung geschehen ist, nur ein schwacher Anfang gegen das, was ohne die Silberentwertung und den dadurch hervorgerufenen Ausfall im indischen Budget hätte geschehen können.[1])

---

[1]) Gerade die englischen Bimetallisten motivieren ihre Bestrebungen zur Hebung des Silberwertes häufig mit dem Hinweis auf die Thatsache, dass die Silberentwertung den notwendigen Ausbau des indischen Eisenbahnnetzes unmöglich mache und so daran schuld sei, dass kaum die Hälfte des anbaufähigen Bodens in Indien wirklich bebaut werde. — Siehe Erzbischof Walsh, „Bimetallismus und Monometallismus", übersetzt von W. v. Kardorff, S. 27 ff.; Taylor auf dem internationalen bimetallistischen Kongress in London 1894, in der Übersetzung des stenographischen Berichts, Berlin 1894, S. 73.

Von diesem Standpunkt aus betrachtet, stellen die Valutaschwankungen eine dauernde Schädigung, eine Unterbindung der wirtschaftlichen Entwickelung und eine Hemmung der internationalen Konkurrenzfähigkeit der von ihnen betroffenen Länder dar. Das tritt um so mehr in Erscheinung, je stärker und anhaltender der Rückgang einer Valuta ist.

Die schlimmen Folgen bleiben nicht auf das auswärtige Kapital beschränkt. Die Wirkungen einer starken Geldentwertung für die ganze inländische Produktion können nicht ausbleiben. Oft aus politischen oder wirtschaftlichen Krisen hervorgegangen, zieht der Zusammenbruch der Valuta neue Krisen nach sich und erschwert die Heilung der alten. Je grösser die Valutaentwertung ist, je stärker demnach die Begünstigung des betroffenen Landes auf dem Weltmarkt nach der bimetallistischen Theorie sein müsste, um so schwerer ist in Wirklichkeit die Erschütterung der gesamten Volkswirtschaft, die Zerstörung der produktiven Kräfte und die Schwächung der Konkurrenzfähigkeit.

Von einem dauernden und nachhaltigen vorteilhaften Einfluss einer schwankenden Valuta kann also nicht die Rede sein, während andererseits auch die vorübergehenden Vorteile, welche ein Valutarückgang durch Verminderung der in Gold ausgedrückten Produktionskosten gewährt, nicht überschätzt werden dürfen, ja bei manchen Waren überhaupt kaum festgestellt werden können.

Wie wirken nun die geschilderten Verhältnisse auf den Aussenhandel?

Vielfach ist behauptet worden und wird heute noch behauptet, die Wirkung einer Valutaentwertung sei eine Ausdehnung der Exporte. Namentlich die Zunahme der indischen, der russischen und der argentinischen Weizenausfuhr ist auf die Entwertung der Valuten dieser Länder zurückgeführt worden.

Zunächst ist festzustellen, dass aus den oben angeführten Gründen, nach welchen eine schwankende und vor allem eine sinkende Valuta die Entwickelung und Ausdehnung der Produktion eines Landes hemmt, eine schwankende Valuta auf die Dauer auch auf die Entwickelung der Exporte einen verzögernden Einfluss ausüben muss. Die Silberentwertung, welche den von der indischen Regierung geplanten Eisenbahnbau und die Bewässerungsanlagen nicht in dem gewollten Umfang fortschreiten liess, hat die Ausdehnung des für den Weltmarkt in Betracht kommenden

indischen Getreidelandes hintangehalten und damit auch das Anwachsen des für den Export verfügbaren Quantums an Getreide.

Es fragt sich nun, ob die momentan günstigen Wirkungen, welche aus einem Valutarückgang hervorgehen können, geeignet sind, eine vorübergehende Steigerung der Exporte hervorzurufen.

Eine solche Wirkung kann augenscheinlich nur dort hervortreten, wo eine plötzliche und stossweise Ausdehnung der Produktion möglich ist; bei Industrieerzeugnissen also leichter, wie bei landwirtschaftlichen Produkten.

Selten arbeiten die bestehenden Fabriken unter Anspannung ihrer ganzen Kraft. Eine günstige Konjunktur kann sie zu einer sofortigen Steigerung ihrer Produktion veranlassen. Das gilt namentlich von den grossen Betrieben der Eisen- und Textilindustrie.

Gerade hinsichtlich dieser Produkte haben wir aber an dem Beispiel der Baumwollspinnerei gesehen, dass ihre auf Gold reduzierten Produktionskosten durch einen Rückgang der Landesvaluta kaum alteriert werden. Ein Valutarückgang wird also hier keine wesentliche Produktions- und Exportsteigerung hervorbringen können.

Die Ausfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse andererseits ist vor allem abhängig von dem Ueberschuss des Ernteausfalls über den eigenen Bedarf eines Landes. Der schärfste Valutarückgang wird den russischen Bauer nicht veranlassen, mehr Getreide für den Export zu verkaufen, als er entbehren kann. Gewiss ist der Brotbedarf eines Landes kein unbedingt fester, es ist denkbar, dass unter besonders günstigen Verhältnissen für den Verkauf auf dem Weltmarkt auf Kosten des inländischen Konsums mehr ausgeführt wird, als sonst ausgeführt werden würde. Aber das findet schnell seine Grenze daran, dass eine starke Entziehung von Getreide auch die Inlandspreise in die Höhe treibt und dadurch auch im Inland günstigere Verkaufskonjunkturen schafft.

Der Ernteausfall ist hier also das wesentliche.[1])

---

[1]) In Bezug auf Russland sagt Prof. Conrad in den „Jahrbüchern für National-Oekonomie und Statistik“ 1894. I. Bd., S. 318:

Daneben käme nur noch eine Ausdehnung der Produktion durch intensivere Wirtschaft oder durch eine Ausdehnung der Produktionsflächen in Betracht.

Weder das eine noch das andere lässt sich behufs Ausnutzung einer augenblicklichen Konjunktur von heute auf morgen bewirken.

Setzt sich aber das Sinken der Valuta ohne Unterbrechung fort, der Landwirtschaft stets neue Begünstigungen bietend, ehe die alten sich ausgeglichen haben, was dann?

Dann allerdings wäre eine Ausdehnung der landwirtschaftlichen Produktion als Folgeerscheinung denkbar, — wenn nicht gerade das fortgesetzte Sinken der Valuta die Mittel zu einer solchen Produktionsausdehnung beschränkte. Mit der blossen Bebauung frischen Bodens ist es nicht gethan. Vor allem ist es notwendig, dass die Verbindung des neuen Bodens mit dem Weltmarkt hergestellt wird durch den Bau von Eisenbahnen oder Kanälen. Aber gerade diese Ausgestaltung der Transportwege findet in der Valutaentwertung ein grosses Hindernis.

Auch bei den landwirtschaftlichen Erzeugnissen ist also eine Erhöhung der Produktion und damit des Exportes als Folge eines Valutarückganges nur innerhalb sehr enger Grenzen denkbar.

In der That zeigt die Bewegung der Getreideausfuhr Indiens, Russlands und Argentiniens nicht die geringste Abhängigkeit von den Valutaschwankungen. Vielmehr fällt, namentlich bei Argentinien und Russland, weit häufiger eine gesteigerte Getreideausfuhr mit einer Steigerung der Valuten zusammen, als umgekehrt.

Infolgedessen hat die Theorie, dass eine sinkende Valuta gesteigerte Ausfuhr, vor allem eine gesteigerte Getreideausfuhr hervorbringe, kaum mehr wissenschaftliche Vertreter. Namentlich infolge des ausserordentlich starken und anhaltenden Rückganges der indischen Weizenausfuhr gerade während der Periode des stärksten Rückgangs der indischen Wechselkurse haben sich sogar die bimetallistischen Agitatoren teilweise veranlasst gesehen, diese unhaltbare Position aufzugeben.

Dafür hat man etwas anderes in den Vordergrund gestellt:

„Das für den Export verfügbare Quantum wird in der Hauptsache durch den Ernteausfall bestimmt. Die Preishöhe, und somit auch die Valuta-Verhältnisse, können darauf nur einen untergeordneten, die Frachtpreise ausgleichenden Einfluss haben.“

die Wirkung der unterwertigen Valuta auf die Weltmarktspreise.

Der Gedankengang ist folgender: Ob Indien infolge der Silberentwertung viel oder wenig Getreide auf den Weltmarkt bringt, ist gleichgiltig. Wichtig ist nur, dass es infolge der Silberentwertung billiges Getreide auf den Weltmarkt bringt und dadurch die Getreidepreise drückt.

Selbst unter der Voraussetzung, dass eine Valutaentwertung auf die Produktionskosten des Getreides die volle von den Bimetallisten behauptete Wirkung hätte, ist dieser Gedankengang nicht zutreffend.

Jedermann, auch der indische, russische und argentinische Getreideexporteur, verkauft so teuer wie möglich, nicht so billig wie möglich. Die nächste Wirkung einer Verringerung der Produktionskosten des Getreides in diesen Ländern wäre also nicht ein Sinken der Weltmarktspreise sondern ein grösserer Gewinn der russischen u. s. w. Getreideproduzenten und Exporteure.

Die Vergleichung der Preise in den indischen, russischen und argentinischen Exporthäfen mit den Weltmarktspreisen und den Bewegungen der Landesvaluten zeigt, dass sich die Preise in indischer u. s. w. Valuta durchaus nach den Weltmarktspreisen richten und mit der Landesvaluta schwanken. Die Schwankungen der indischen, russischen und argentinischen Valuta verändern unmittelbar nicht die Weltmarktspreise, sondern die in diesen Valuten ausgedrückten Landespreise.

Allerdings ist das Verhältnis kein einseitiges. Ein starker Rückgang der Valuta kann die Exporteure in Stand setzen, gegen einen geringeren Betrag in Goldgeld noch mit Gewinn zu verkaufen, als ihre Konkurrenten in den Goldwährungsländern. Die sinkende Valuta setzt sie dadurch in Stand, die Weltmarktspreise zu drücken.

Das wird natürlich nur dann geschehen, wenn eine sehr scharfe Konkurrenz des Getreideangebotes besteht; und dann ist es durchaus nicht gleichgiltig, wieviel die Länder mit unterwertiger Valuta für den Export verfügbar haben. Es macht einen wesentlichen Unterschied, ob sie zu dem billigen Preis 100000 Tonnen oder 1000000 Tonnen auf den Weltmarkt bringen. Hat ein Land eine schlechte Ernte und infolgedessen nur wenig Getreide

für den Export verfügbar, so kann der stärkste Valutarückgang, selbst wenn er eine volle Wirkung auf die Produktionskosten des Getreides hätte, den Preis auf dem Weltmarkt nicht beeinflussen. Nur ein massenhaftes Angebot, das sich in scharfem Wettbewerb Absatz suchen muss, kann eine preisdrückende Wirkung ausüben. Ein solcher Preisdruck würde aber seine Ursache mehr im Ausfall der Welternte haben als in der unterwertigen Valuta irgend eines Landes. Die sinkende Valuta würde nur den Exporteuren und vielleicht auch den Produzenten einen grösseren Gewinn oder kleineren Verlust ermöglichen, als ihren Konkurrenten in den Goldwährungsländern.

Der Aussenhandel selbst wird dadurch nur insoweit beeinflusst, als ein Land mit sinkender Valuta bei den bestehenden Weltmarktspreisen vielleicht noch mit Gewinn verkaufen kann, während es bei gleichbleibender Valuta keinen Gewinn mehr hätte erzielen können und infolgedessen einen Teil seiner Getreidevorräte für bessere Zeiten zurückgehalten hätte. Ferner kann die augenblickliche Gewinnchance, welche ein plötzlicher Valutarückgang dem Exporteur bietet, zur Abstossung angehäufter Getreidevorräte führen, falls solche vorhanden sind.

Von diesem Gesichtspunkte aus betrachtet, wirken die Valutaschwankungen weniger auf die Grösse des Gesamtexportes während eines grösseren Zeitabschnittes, als auf die zeitliche Verteilung des Exportes innerhalb dieser Periode.

Theoretisch greifbarer als die Wirkungen einer sinkenden Valuta auf die Grösse der Exporte des betroffenen Landes ist der Einfluss auf die Grösse seiner Einfuhr aus dem Weltmarkt.

Der europäische Importeur muss, unter sonst gleichen Verhältnissen, zur Erzielung des gleichen Gewinnes bei sinkender Valuta zu entsprechend höheren Preisen verkaufen. Solange sich der Ausgleich zwischen Inlandspreisen und Valutaentwertung noch nicht vollzogen hat, bedeutet eine Preisheraufsetzung im allgemeinen eine Verminderung des Absatzes.

Ist die Entwertung der Landeswährung eine sehr plötzliche und starke und steht sie im Zusammenhang mit einer politischen oder wirtschaftlichen Katastrophe, so tritt gleichzeitig eine erhebliche Verminderung der Konsumptionsfähigkeit ein, welche ihrerseits eine Beschränkung der Einfuhr herbeiführt. In diesen Fällen ist jedoch die Abnahme der Einfuhr nur dann eine un-

mittelbare Wirkung der Valutakrisis, wenn diese ihrerseits die Ursache der allgemeinen wirtschaftlichen Krisis darstellt. Ist dagegen — wie seit 1889/90 in Argentinien — die Valutaentwertung selbst erst eine Folge einer allgemeinen Katastrophe, so ist die Abnahme der Konsumptionskraft und die Verminderung der Importe nicht eine Folge der Valutaentwertung, sondern eine Folge der allgemeinen Krisis.

Nun kommt aber für den allmählichen Valutarückgang, den wir bei den Silberwährungsländern erlebt haben, folgende Einschränkung in Betracht.

Gleichzeitig mit dem Rückgang der Silberpreise ist der Preis der wichtigsten Stapelartikel in den Goldwährungsländern infolge erheblicher Produktionsverbesserungen — die Bimetallisten behaupten infolge der Goldknappheit — gleichfalls gesunken, und zwar zum Teil erheblicher als der Preis des Silbers. Infolgedessen wurde für die Exporteure nach Silberwährungsländern häufig eine Heraufsetzung ihrer Preise nicht notwendig: der gleiche Silberpreis wie bisher brachte ihnen den inzwischen zurückgegangenen Goldpreis des Weltmarktes.

In der That sind die Exporte Englands sowohl wie Deutschlands nach den Silberländern während der Dauer der Silberentwertung nicht zurückgegangen, sondern haben sich günstiger entwickelt als ihre Gesamtausfuhr. Dadurch ist natürlich nicht ausgeschlossen, dass plötzliche Bewegungen des Silberpreises den europäischen Exporteuren momentan den Absatz nach dem Osten erschwert oder ihn nur unter grossen Verlusten ermöglicht haben.

Bisher haben wir nur diejenigen Wirkungen behandelt, welche die Valutaschwankungen mittelbar durch die Verschiebung des gegenseitigen Verhältnisses der Produktionskosten in Ländern mit fester und mit schwankender Valuta auf die Gestaltung des Aussenhandels der Länder mit schwankender Valuta auszuüben im stande sind.

Die Valutaschwankungen wirken aber auch unmittelbar auf die Entwickelung des Aussenhandels ein, und zwar dadurch, dass sie demselben für beide miteinander in Verkehrsbeziehungen stehende Länder einen unsicheren und spekulativen Charakter geben.

Der europäische Produzent oder Exporteur, welcher an ein Land mit schwankender Valuta verkauft, muss sich entweder

im Gelde dieses Landes bezahlen lassen: dann riskiert er, dass der ihm aus dem Geschäfte erwachsende Erlös zur Zeit seines Eingehens in Goldgeld weniger gilt, als er gerechnet hat und zur Erzielung eines Gewinnes hat rechnen müssen;

oder der europäische Kaufmann bedingt sich die Zahlung des Kaufpreises in Gold aus: dann wird das Valutarisiko auf den Käufer im Lande mit schwankender Valuta abgewälzt.

Umgekehrt steht es hinsichtlich des Exporthandels der Länder mit schwankender Valuta.

Diese Unsicherheit bildet ein starkes Hemmnis für die Entwickelung guter Handelsbeziehungen. Der Einfuhrhandel des Landes mit schwankender Valuta wird in der Regel härter betroffen als der Ausfuhrhandel, namentlich wenn das Land mit dem Weltmarkt und der europäischen Kulturwelt in enger Beziehung steht und deshalb auch nach dem Eintritt der Valutaschwankungen das Gold immer noch als das bessere und zuverlässigere Geld angesehen wird. Der Exporteur kann sich dann ohne Risiko Goldzahlung gefallen lassen, während es immerhin für den europäischen Importeur schwieriger bleibt, für seine Einfuhrartikel Goldzahlung zu erhalten.

Die hemmende Wirkung der Valutaschwankungen auf den Aussenhandel ist jedoch in Hinsicht auf die wichtigsten Länder mit unsicherer Valuta fast völlig beseitigt worden durch die Ausbildung von Systemen der Deckung gegen das mit jeder dieser Handelstransaktionen verbundene Valutarisiko. Schliesst ein Verkauf gegen österr. Gulden, Rubel oder Rupien gewissermassen eine Spekulation auf ein Steigen dieser Valuten in sich, so kann sich der Verkäufer dadurch decken, dass er in umgekehrter Richtung auf ein Sinken dieser Valuten spekuliert, indem er für den Termin des Einganges der Rubel- u. s. w. Zahlung Rubelnoten u. s. w. zu dem zur Zeit des Geschäftsabschlusses bestehenden und seiner Kalkulation zu Grunde gelegten Kurse verkauft. Sinkt die Valuta inzwischen, so verliert er wohl an dem Verkaufspreis seiner Ware, gewinnt aber ebensoviel an dem Terminverkauf der betreffenden Valuta. Wenn freilich die Valuta steigt und sein Verkaufsgeschäft ihm dadurch einen Extragewinn einbringen würde, so verliert er auf der andern Seite ebensoviel an der Gegenspekulation.

Auf Grund dieser Denkungsmöglichkeiten ist durch die Aus-

bildung besonderer Systeme, namentlich durch die Vermittelung von Banken, schon seit langer Zeit für den Handel mit Österreich und Russland die Möglichkeit geschaffen worden, sich gegen die aus den Währungsverhältnissen entstehende Unsicherheit zu schützen.[1])

Auch für den Handelsverkehr mit Indien und Ostasien sind Mittel und Wege gefunden worden, das Valutarisiko auszuschliessen.

Dadurch wird die unmittelbare störende Wirkung der Valutaschwankungen auf die internationalen Handelsbeziehungen im wesentlichen auf den Fall eines plötzlichen neuen Auftauchens von Valutaschwankungen beschränkt, hinsichtlich welcher noch keine Deckungsorganisation geschaffen ist.

Kurz zusammengefasst ist unsere Ansicht über die Wirkung einer schwankenden Valuta auf die Produktion und den Aussenhandel folgende:

Dauernde Begünstigungen können der Produktion und dem Exporthandel eines Landes durch dessen schwankende Valuta nicht erwachsen.

Dagegen können sich durch einen Rückgang der Valuta für die Produktion und den Exporthandel vorübergehende Vorteile ergeben, die je nach den besonderen Verhältnissen des Landes und der einzelnen Warengattungen sehr verschieden sind und wohl kaum irgendwo im genauen Verhältnis zum Valutarückgang stehen. Ihren Ausdruck finden diese momentanen Begünstigungen weniger in einer Steigerung der Exporte, als in einem grösseren Gewinn der Exporteure, eventuell in einer momentanen Verbesserung ihrer Stellung in der Weltkonkurrenz.

Umgekehrt wirkt eine Steigerung der Valuta.

III.

Die Wechselwirkung zwischen Valutaschwankungen und Aussenhandel.

Im ersten Teil dieser Abhandlung ist die Einwirkung des Aussenhandels auf die Wertgestaltung der Valuten, im zweiten Teil die Beeinflussung des Aussenhandels durch die Valutaschwankungen isoliert behandelt.

---

[1]) Walther Lotz, „Die Währungsfrage in Österreich-Ungarn“ in diesen Jahrbüchern, Jahrgang XIII, Heft 4, Sonderabdruck S. 18 ff.

Wir untersuchen nunmehr, wie weit die Wirkungen der Valutaschwankungen auf den Aussenhandel durch den Einfluss des Aussenhandels auf die Valutaschwankungen modifiziert werden.

Hier kommen natürlich nur diejenigen Währungssysteme in Betracht, bei denen die Wertbewegungen der Valuta wesentlich von der Gestaltung des Aussenhandels abhängen, also nach unserer Einteilung im ersten Teil die Systeme der zweiten Gruppe, bei welchen der Wert des Geldes nicht in fester Verbindung mit einem der beiden Edelmetalle steht.

Wir haben zwar gesehen, dass auch die Wertgestaltung der Silbervaluta von der Handelsbilanz der Silberwährungsländer in gewissem Grade beeinflusst wird, insoweit nämlich der Preis des Silbers auf dem Weltmarkt seinerseits durch die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für die Silberwährungsländer in gewissem Grade affiziert wird.

Aber einmal sind, wie im ersten Abschnitt bereits entwickelt worden ist, für die Preisbildung des Silbers weit wichtigere Faktoren ausschlaggebend, so dass die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für Silberwährungsländer mindestens nicht den Silberpreis beherrscht.

In den Verhältnissen, wie sie sich thatsächlich entwickelt haben, liegt ein weiterer Grund, welcher die Wirkung der Handelsbilanz der Silberländer auf die Gestaltung der Wechselkurse gegenüber dem Einfluss der Handelsbilanz bei Ländern mit ungebundener Valuta erheblich beschränkt.

Wir haben im ersten Teil bereits hervorgehoben, dass die Nachfrage nach den Zahlungsmitteln eines Landes nicht nur durch die Handelsbilanz und durch das internationale Schuldverhältnis des Landes bedingt wird, sondern auch durch „aussergewöhnliche Finanzoperationen, durch einmalige Kapital-Übertragungen“; und in dieser Hinsicht kommt hauptsächlich die Aufnahme von Anleihen seitens der Regierung in Betracht.

Nun hat sich in der Praxis die Sache so gestaltet, dass seit der Ausbreitung der Goldwährung und dem Rückgang des Silberpreises in den 30er Jahren die Länder mit freier Valuta, welche sich meist durch Einstellen der Silberprägung vom Silber losgesagt haben, ihre Anleihen nicht in ihrer Landesvaluta, sondern fast ausschliesslich in Gold aufnehmen. Man denke nur an die österreichischen, russischen, argentinischen etc. Anleihen.

Die Silberwährungsländer dagegen haben wohl auch Goldanleihen aufgenommen, aber daneben haben die in der Landesvaluta kontrahierten Staatsschulden doch einen wesentlichen Umfang behauptet.

In diesem Unterschied beruht es, dass die grossen Anleihen der Länder mit freier Valuta nur eine Nachfrage nach Gold, jedoch keine Nachfrage nach den Zahlungsmitteln des betreffenden Landes hervorgerufen haben, während indische Rupienanleihen etc. zeitweise die Nachfrage nach indischen Zahlungsmitteln erheblich steigerten und den Silberpreis stark beeinflussten.

Die Störung, welche die Kontrahierung von Silberanleihen in das ohnedies lockere Verhältnis zwischen Handelsbilanz und Silberpreis hineinträgt, kommt deshalb für die Länder mit freier Valuta nicht in Betracht, ein weiterer Grund, aus welchem hier die Gestaltung des Aussenhandels für die Bewertung der Landesvaluta auf dem Weltmarkt eine viel stärkere Bedeutung hat.

Hinsichtlich der Silberwährungsländer kann also die im zweiten Abschnitt entwickelte Beeinflussung des Aussenhandels durch die Valutaschwankungen keine erheblichen Modifikationen dadurch erleiden, dass andererseits der Aussenhandel die Valutaschwankungen beeinflusst.

In England war man in den ersten Jahren der Silberentwertung anderer Ansicht. Man glaubte — namentlich Bagehot hat diese Theorie in mehreren Aufsätzen des „Economist“ vertreten —, die Dinge würden sich etwa folgendermassen gestalten:

Die Silberentwertung und der durch diese hervorgerufene Rückgang der indischen Wechselkurse werde dem indischen Exporthandel einen Antrieb geben und die indischen Exporte wesentlich vermehren. Die Vermehrung der indischen Exporte werde ihrerseits die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für Indien steigern, also eine Mehrnachfrage nach Silber schaffen, und dadurch den Rückgang des Silberpreises eindämmen.

Die thatsächliche Entwickelung hat diese Theorie gründlich widerlegt.

Zunächst trat die erwartete Steigerung der indischen Netto-Exporte nicht ein. Während sich die Mehrausfuhr Indiens im Jahresdurchschnitt der Periode 1860/61 bis 1872/73 auf 233 Mill. Rupien belief, stellt sie sich im Jahresdurchschnitt der Periode 1873/74 bis 1878/79, also in der ersten Periode der Silber-

entwertung, nur auf 218,3 Millionen Rupien. Diese sechs Jahre weisen also eine Verminderung der indischen Mehr-Exporte auf, obwohl der Silberpreis gleichzeitig von etwa 60 d. unter 50 d. herabsank.

Dagegen verhinderte in dem Jahrzehnt von 1880/81 bis 1889/90 ein nicht unbeträchtliches Anwachsen der Mehrausfuhr (auf $288^1/_2$ Millionen Rupien im Jahresdurchschnitt) keineswegs einen weiteren erheblichen Rückgang des Silberpreises, von $52^1/_4$ d. im Durchschnitt des Jahres 1880 auf $41^{15}/_{16}$ im Durchschnitt von 1889. Wohl wuchs, entsprechend dem Anwachsen des indischen Netto-Exports von Waren, der Netto-Import von Silber und zwar von 52 Millionen Rupien im Jahresdurchschnitt von 1870/71—1879/80 auf 78 Mill. Rupien im Jahresdurchschnitt von 1880/81—1889/90. Wie wenig das aber gegenüber den anderen auf den Silberpreis einwirkenden Faktoren, namentlich gegenüber dem Anwachsen der Silberproduktion bedeutete, geht aus folgender Berechnung hervor:

Die indische Mehreinfuhr von Silber während der Periode 1870/71—1879/80 betrug im Jahresdurchschnitt 52,29 Millionen Rupien. Die Rupie enthält $^1/_{93,5}$ kg Silber. Diese Mehreinfuhr stellt danach ein Quantum von 559256 kg Silber dar. Die durchschnittliche Jahresproduktion von Silber betrug in der Zeit von 1871—1880 2,21 Millionen kg Silber. Davon nahm der indische Nettoimport 25,3 % in Anspruch.

Die indische Mehreinfuhr von Silber während der Periode 1880/81—1889/90 betrug 78,57 Millionen Rupien = 840313 kg. Die durchschnittliche Jahresproduktion von Silber betrug in der Zeit von 1881—1890 3,157 Millionen kg. Der Überschuss der indischen Silbereinfuhr nahm davon 26,7 % in Anspruch.

Obwohl also die indische Netto-Einfuhr von Silber in dem Jahrzehnt 1880—1890 absolut genommen um 50 % gestiegen ist, hat sie sich in ihrem Verhältnis zur gleichzeitigen Weltproduktion kaum verändert. Das für die Welt ausser Indien von der jährlichen Silberproduktion verfügbare Silberquantum wuchs, trotz der absoluten Zunahme der indischen Silbereinfuhr, von 1,65 Millionen kg im ersten der beiden Jahrzehnte auf 2,32 Millionen im zweiten.

Dadurch erklärt es sich, warum die gesteigerte indische Mehrausfuhr von Waren und die gesteigerte Mehreinfuhr von Silber

einen weiteren Rückgang des Silberpreises und damit der indischen Valuta nicht unmöglich machten.

Dies Beispiel zeigt, dass sowohl der Silberpreis und die von ihm abhängigen Valuten als auch der Aussenhandel der Silberländer unter stärkeren Einflüssen stehen, als diejenigen sind, welche sie gegenseitig aufeinander ausüben. Die Wechselwirkung zwischen Aussenhandel und Valutaschwankungen tritt hier infolge dieser stärkeren Faktoren nicht greifbar hervor, sie lässt sich isoliert nicht darstellen.

Es lässt sich hier nur so viel feststellen, dass bei Silberwährungen der Einfluss des Aussenhandels auf die Valutabewegungen ein verhältnismässig so geringer ist, dass die im zweiten Abschnitt dargestellten Wirkungen der Valutaschwankungen auf den Aussenhandel nicht wesentlich, jedenfalls nicht erkennbar und statistisch nachweisbar, verändert werden.

Günstiger für unsere Untersuchung liegen die Verhältnisse hinsichtlich der freien Valuten.

Hier wirkt eine starke Steigerung der Ausfuhr unmittelbar auf die Gestaltung der Valuta ein. Die vergrösserte Nachfrage nach Zahlungsmitteln des exportierenden Landes erhöht deren Preis auf dem Weltmarkt, da kein drittes Gut, wie Gold oder Silber, mit geringen Kosten in Zahlungsmittel des betreffenden Landes verwandelt werden kann.

Auch hier mag durch gegenteilig wirkende Einflüsse die Wirkung der gesteigerten oder verminderten Ausfuhr verdunkelt werden; aber der wichtigste Faktor, welcher bei der Silberwährung diese Wirkung unsichtbar macht, die Abhängigkeit von einem dritten Gut, dessen Wertgestaltung von mächtigen, mit dem Geld in keinem Zusammenhang stehenden Faktoren abhängt, kommt hier in Wegfall.

Nun halte man die Ergebnisse des ersten Teils dieser Untersuchung denen des zweiten Teils gegenüber!

Im zweiten Teil haben wir festgestellt, dass, isoliert betrachtet, ein Valutarückgang den Exporteur des Landes mit sinkender Valuta zwar nicht dauernd, aber doch vorübergehend instandsetzt, seine Konkurrenten aus den Ländern mit fester Valuta auf dem Weltmarkt zu unterbieten, dass dieser vermöge eines Druckes auf die Preise sich einen Absatz erzwingen kann, und dass somit

ein Valutarückgang die Tendenz hat, momentan die Exporte des von ihm betroffenen Landes zu vergrössern.

Andererseits ist im ersten Teil festgestellt, dass eine Vergrösserung der Exporte die Tendenz hat, ein Steigen der Valuta hervorzurufen.

Nach dem ersten Teil müssten in der Regel steigende Exporte und steigende Valuta, nach dem zweiten Teil steigende Exporte und sinkende Valuta zusammenfallen.

Beides so absolut hingestellt, schliesst sich gegenseitig aus.

Wir haben es hier mit einem Verhältnis zu thun, bei dem die Wirkung hemmend auf die Ursache zurückwirkt.

Dabei sind zwei Formulierungen möglich:

1. Ein Zunehmen der Exporte, hervorgegangen aus einem Rückgang der Valuta, wirkt auf den Rückgang der Valuta hemmend ein; eine Abnahme der Exporte, hervorgegangen aus einem Steigen der Valuta, wirkt auf das Steigen der Valuta hemmend ein.
2. Ein Rückgang der Valuta, hervorgegangen aus einer Abnahme der Ausfuhr, giebt der Ausfuhr einen neuen Anreiz; ein Steigen der Valuta, hervorgegangen aus einem Anwachsen der Ausfuhr, schränkt die Steigerung der Ausfuhr ein.

Bei der ersten Formulierung ist die Bewegung der Valuta zum Ausgangspunkt genommen, bei der zweiten die Bewegung des Aussenhandels.

Auf den ersten Blick könnte es scheinen, als seien beide Formulierungen identisch, als hätten wir es bei diesem Wechselverhältnis mit einem Ring von Ursachen und Wirkungen zu thun, bei dem die Ursache stets Wirkung ist, und die Wirkung stets wieder Ursache wird, also mit einem Ring ohne Anfang und Ende, bei dem es deshalb gleichgiltig ist, wo man anfängt.

Das wäre der Fall, wenn die Valutaschwankungen nur durch die Bewegungen des Aussenhandels, und wenn die Bewegungen des Aussenhandels nur durch die Valutaschwankungen verursacht und bestimmt würden.

Aber, wie wir gesehen haben, sind die Valutaschwankungen auch dort, wo sie nicht durch die Verbindung mit Gold oder Silber vorgezeichnet sind, nicht ausschliesslich von der Handelsbilanz abhängig, und die Entwickelung des Aussenhandels ist anderer-

seits nur in sehr beschränktem Masse von den Valutaschwankungen bedingt.

In jedem konkreten Falle kann also nur die eine oder die andere der beiden Formulierungen Giltigkeit haben. Entweder sind die Bewegungen der Valuta durch ein drittes Moment, durch allgemeine wirtschaftliche und finanzielle Vorgänge oder politische Ereignisse, verursacht und beeinflussen ihrerseits den Aussenhandel; oder die Bewegungen des Aussenhandels beruhen auf Gründen ausserhalb des Geldwesens, und beeinflussen die Valuta.

Eine Entscheidung lässt sich jedoch nicht nur in den einzelnen konkreten Fällen geben, sondern es lassen sich über das Vorhandensein und die Giltigkeit des einen oder anderen der beiden ursächlichen Verhältnisse Sätze von allgemeinerem Inhalt aufstellen.

Zwar lassen sich auch aus den speziellen Arten der schwankenden Valuten kaum Unterscheidungsmerkmale von allgemeiner Bedeutung ableiten. Ob die schwankende Valuta eine Papierwährung ist und nach oben und unten unbegrenzt schwanken kann, ob sie bei gesperrter Silberprägung auf einem Silberumlauf beruht, und ob die Prägung von Gold freigegeben ist, ohne dass die Goldparität erreicht wäre, — das alles kann höchstens quantitative Unterschiede in den Valutaschwankungen verursachen, hindert aber nicht, dass qualitativ die für den Wertgang der Valuta ausschlaggebenden Faktoren auf alle diese Spielarten fast gleichmässig einwirken.

Anders steht es, wenn man die Bewegungen des Aussenhandels zum Ausgangspunkt nimmt.

Hier kommt es darauf an, ob die Grösse der Ausfuhr durch den Willen der Produzenten und Exporteure nennenswert beeinflusst werden kann, ob das Land in der Hauptsache Waren exportiert, deren Produktion, wenn eine vorübergehend grössere Rentabilität geboten ist, unmittelbar vermehrt werden kann, oder ob die Grösse des Produktionsquantums und damit der Ausfuhrmenge von Faktoren abhängt, welche sich der menschlichen Willkür entziehen.

Bereits im zweiten Abschnitt ist darauf aufmerksam gemacht worden, dass auf Grund dieses Unterschiedes theoretisch die Valutaschwankungen auf die Produktions- und Ausfuhrmenge von Industrieerzeugnissen einen grösseren Einfluss haben müssen,

als auf die Produktion und Ausfuhr von Erzeugnissen der Landwirtschaft.

Hinsichtlich der Ausfuhr von Industrieartikeln ist es immerhin denkbar, dass eine Valutaentwertung stimulierend wirkt, dass also die Valutaentwertung, hervorgegangen aus dritten Umständen, den Export von Industrieerzeugnissen vergrössert, dadurch die Zahlungsbilanz bessert und so ihrerseits zur Eindämmung des Valutarückganges beiträgt.

Nur ist die praktische Bedeutung dieser theoretischen Möglichkeit eine verschwindend geringe; aus zwei Gründen:

Schon im zweiten Teil ist darauf hingewiesen, dass die theoretische Begünstigung der industriellen Produktion praktisch dadurch zur Bedeutungslosigkeit herabgedrückt wird, dass gerade die Produktionskosten der wichtigsten industriellen Erzeugnisse nur zu einem verhältnismässig geringen Bruchteil durch die Valutaschwankungen beeinflusst werden können.

Ferner haben alle Länder mit wirklich vorhandenen schwankenden Valuten einen überwiegenden Export von Nahrungsmitteln und Rohstoffen.

Um so wichtiger sind die Resultate der Wechselwirkung zwischen Aussenhandel und Valutaschwankungen bei Agrikulturstaaten.

Hier ist das für den Export verfügbare Quantum gegeben durch Verhältnisse, welche sich menschlicher Willkür völlig entziehen, und welche ausserhalb jeder Beziehung zu den Valutaschwankungen stehen: im wesentlichen durch den Ernteausfall.

Hier kommen also die Valutaschwankungen als Ursache der Gestaltung der Ausfuhr selbst dann nicht in Betracht, wenn sie wirklich dem Produzenten und Exporteur vorübergehend Vorteile gegenüber seinen Konkurrenten auf dem Weltmarkt verschaffen. Der schärfste Rückgang des Rubelkurses vermag kein Korn Getreide mehr zu erzeugen, als der Himmel reif werden lässt, und der grösste Gewinn, welcher dem russischen Händler oder Bauer aus einer plötzlichen Rubelentwertung entstehen mag, kann nicht mehr Getreide ins Ausland führen, als Russland selbst entbehren kann.

Nur insoweit kann eine Valutaentwertung auf den Getreidehandel einwirken, als sie den russischen Exporteur in stand setzt, im Falle scharfer Konkurrenz in Goldgeld billiger zu verkaufen, als er es sonst könnte, und dadurch, wenn grosse Massen für den Export verfügbar sind, die Weltmarktpreise zu drücken.

Hier steht also die Wertgestaltung der Valuta augenscheinlich stärker unter dem Einfluss des Aussenhandels, als umgekehrt. Hier empfängt die Bewegung der Valuta mächtige Antriebe von der Gestaltung des Aussenhandels — die allerdings durch andere Faktoren ganz oder teilweise paralysiert werden können —, während die Valuta die Grösse der Exporte nicht nennenswert beeinflussen kann.

Ein Einwand ist denkbar:

Die Getreideausfuhr ist stets nur ein Teil der Gesamtausfuhr. Wenn nun schon der ganze Aussenhandel nur einer, wenn auch der wichtigste Faktor für die Wertgestaltung einer freien Valuta ist, so muss der Einfluss des Getreideexportes allein ein verhältnismässig geringer sein, wenn dieser nicht den überwiegenden Teil der Gesamtausfuhr darstellt.

Dabei wird jedoch folgendes übersehen:

Weil die Getreideausfuhr vom Ernteausfall abhängig ist, zeigt sie weit grössere Schwankungen als die Ausfuhr von industriellen Erzeugnissen. Während die Ausfuhr der letzteren sich im allgemeinen nur allmählich verändert, zeigt die Ausfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse von Jahr zu Jahr je nach dem Ernteausfall heftige Schwankungen. Die Schwankungen in der Ausfuhr beruhen deshalb auch dort, wo nicht ausschliesslich landwirtschaftliche Produkte ausgeführt werden, im wesentlichen auf den Schwankungen des Rohstoffexportes.

Davon geben folgende Zahlen über die russische Ausfuhr ein Bild:[1])

Jahre	Ausfuhr von		Gesamtausfuhr	Gesamtausfuhr nach Abzug von Weizen- und Roggenausfuhr
	Weizen	Roggen		
1888	223,1	67,9	778,5	487,5
1889	192,8	55,1	752,1	504,2
1890	179,4	51,1	687,0	456,5
1891	186,1	59,9	700,5	454,5
1892	78,0	10,8	471,2	382,4
1893	135,5	22,9	594,7	436,3

(in Millionen Papierrubel)

[1]) Die Angaben sind dem Bulletin russe de statistique financière et législative, 1894, entnommen.

Während in den sechs Jahren von 1888—1893 die Gesamtausfuhr Russlands zwischen 471,2 und 778,5 Millionen Rubel schwankte, also um ca. 65 %, bewegte sich die Gesamtausfuhr abzüglich der Weizen- und Roggenausfuhr nur zwischen 382,4 und 504,2 Millionen Rubel, oder nur um etwa 32 %. Dabei ist in diesem Rest der Gesamtausfuhr noch ein erheblicher Teil landwirtschaftlicher Erzeugnisse mit inbegriffen, der im allgemeinen durch den Ernteausfall nach derselben Richtung wie die Weizen- und Roggenausfuhr beeinflusst wird. Bringt man auch diesen Teil der Ausfuhr in Abzug, so verschwinden die Schwankungen des Restes fast gänzlich. Am deutlichsten zeigt sich das in den drei Jahren 1891—1893, welche infolge des Ernteausfalls von 1891 die grössten Schwankungen aufweisen.[1])

Jahre	Gesamtausfuhr	Cerealienausfuhr	Gesamtausfuhr abzüglich der Cerealien
1891	700 471	413 539	286 932
1892	471 177	199 248	271 929
1893	594 685	332 287	262 398

(in 1000 Papierrubel)

Einer Schwankung der Gesamtausfuhr zwischen 471,2 und 700,5 Millionen Rubel steht hier eine Schwankung der Gesamtausfuhr abzüglich der Cerealienausfuhr zwischen 262,4 und 286,9 Millionen Rubel gegenüber.

Die Schwankungen in der Ausfuhr Russlands werden also völlig beherrscht durch die Schwankungen der Nahrungsmittelausfuhr, die ihrerseits wieder vom Ernteausfall abhängig sind. Die Nahrungsmittelausfuhr wird dadurch, obwohl sie in normalen Zeiten nicht viel mehr als die Hälfte der Gesamtausfuhr ausmacht, das wichtigste Moment für die Gestaltung des Rubelkurses; vor allem natürlich die Getreideausfuhr nach den grossen Mittelpunkten des Weltmarktes, namentlich nach Deutschland und England, die in London und Berlin die Nachfrage nach russischen Zahlungsmitteln steigen und fallen lässt und dadurch den Rubelkurs wesentlich beeinflusst, in normalen Zeiten sogar fast ausschliesslich beherrscht.

---

[1]) Die Angaben sind dem Bulletin russe de statistique financière et législative, 1894, entnommen.

Halten wir nun diesem Einfluss der Getreideausfuhr auf die Valuta den Einfluss der Valuta auf die Ausfuhr und auf die Preise, zu welchen auf dem Weltmarkt verkauft werden kann, gegenüber, so erhalten wir folgendes Resultat:

1. Der Ernteausfall ist ein guter, und infolgedessen steht ein grosses Quantum landwirtschaftlicher Erzeugnisse für den Weltmarkt zur Verfügung. — Die Voraussicht der bevorstehenden grossen Exporte, deren Wirkung auf den Börsenplätzen stets vorausgenommen wird, lässt dann die Valuta des betreffenden Landes steigen. Das Steigen der Valuta ferner erschwert den Exporteuren die Konkurrenz auf dem Weltmarkt, da sie, um eine bestimmte Summe in ihrem heimischen Gelde zu erlangen, eine höhere Summe in Gold fordern müssen.

Die verzögernde Wirkung, welche diese Konkurrenzerschwerung auf die Ausfuhr haben könnte, findet darin eine Milderung, dass eine reiche Ernte auch die Inlandspreise ermässigt und dadurch dem Getreidehändler auch beim Verkauf im Inland schlechtere Aussichten bietet.

2. Die Ernte fällt schlecht aus; infolgedessen ist kein erhebliches Quantum für den Export verfügbar.

In diesem Falle vermindert der Exportausfall die Nachfrage nach den Zahlungsmitteln des Getreideexportlandes, und dessen Valuta sinkt. Dadurch werden die Getreideexporteure instandgesetzt, sich mit einem geringeren Goldpreis zufrieden zu geben. Aber abgesehen davon, dass durch die knappe Ernte eine Erhöhung der Inlandpreise für Getreide eintritt, welche für den Verkauf im Inland einen ähnlichen Vorteil bietet wie die gesunkene Valuta für den Verkauf nach dem Ausland, — abgesehen davon ist der Exporteur in diesem Falle nicht im stande, von der durch die Valutaentwertung gebotenen Konkurrenzerleichterung ausgiebigen Gebrauch zu machen, denn das Sinken der Valuta beruht ja eben darauf, dass nur wenig Getreide für den Export verfügbar ist. Damit fällt für die Händler des Landes mit schwankender Valuta zugleich die Nötigung und die Möglichkeit weg, vermöge des Valutarückganges die Weltmarktpreise zu drücken.

Das Ergebnis der Wechselwirkung zwischen Getreideexport und Valutaschwankung ist also kurz ausgedrückt folgendes:

Eine schwankende Valuta erleichtert unter normalen Verhältnissen einem Getreideexportlande die

Konkurrenz auf dem Weltmarkt nur dann, wenn dieses Land für den Weltmarkt nur wenig Getreide verfügbar hat. Ist es dagegen im stande, erhebliche Getreidemengen auf den Weltmarkt zu werfen, so tritt infolge der schwankenden Valuta eine Erschwerung der Konkurrenz und der Ausfuhr ein.

Dieser Satz gilt, das sei abermals nachdrücklich betont, nur so weit, als die Wirkung der Ausfuhr auf die Valuta nicht durch ausserordentliche Ereignisse politischer und wirtschaftlicher Art aufgehoben wird.

Er findet somit seine Anwendung namentlich auf Russland seit dem Beginn der 80er Jahre. Indien hat, schon ehe es die Silberprägung einstellte und so zu einer freien Valuta kam, von seiner Bedeutung als Getreideexportland wesentlich eingebüsst; Argentinien, das seit einigen Jahren in den Vordergrund getreten ist, hatte unter politischen und wirtschaftlichen Krisen und deren Nachwirkungen bisher so schwer zu leiden, dass sich dort normale Verhältnisse bisher nicht haben entwickeln können.

Im folgenden (letzten) Abschnitt soll deshalb das wichtigste Ergebnis der Wechselwirkung zwischen Aussenhandel und Valutaschwankungen an der Geschichte der russischen Getreideausfuhr und des Rubelkurses geprüft werden.

IV.

Das Verhältnis zwischen der russischen Getreideausfuhr und dem Rubelkurs.[1]

Bereits in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts verlor Russland seine metallische Währungsgrundlage. An Stelle

[1]) Über dasselbe Thema ist zu der Zeit, als ich mit dieser Abhandlung beschäftigt war, eine neue Schrift erschienen, Dr. Franz Kantorowicz, „Rubelkurs nnd russische Getreideausfuhr“, Jena 1896. Die Schrift ist eine gründliche Untersuchung der thatsächlichen Verhältnisse und enthält eine Fülle neuen statistischen Materials. Was die Verarbeitung und Verwertung des Thatsachen-Materials anlangt, so sind allerdings manche interessante Beobachtungen nicht gemacht, die hätten gemacht werden können; namentlich hat der Verfasser, so nahe es lag, das Wesen der Wechselwirkung zwischen Getreideexport und Valutaschwankungen nicht völlig erkannt. So oft er selbst ein Steigen des Rubelkurses aus einer starken russischen Getreideausfuhr, ein Sinken des Rubelkurses aus einer kleinen Getreideausfuhr

des Silberrubels trat der Papierrubel, der uneinlösbar und mit Zwangskurs versehen war.

Im Jahre 1841 gelang eine Valutaregulierung, der Rubel hielt sich auf Pari bis zum Krimkrieg. Im Jahre 1854 wurde die Einlösung der Rubelnoten suspendiert. Seit dieser Zeit hat Russland bis auf den heutigen Tag Papierwährung.

Der russisch-türkische Krieg von 1877/78 war für die Geschichte der russischen Valuta von der grössten Bedeutung. Abgesehen von der Erschütterung des Staatskredits veranlasste er eine Vermehrung des Papierumlaufs um mehr als 400 Millionen Rubel. Die Folge war ein heftiger und starker Rückgang des Rubelkurses. Während der Rubel im Durchschnitt des Jahres 1875 in Berlin noch auf 277 Pf. stand, sank er auf $205\frac{1}{2}$ Pf. im Jahre 1879. Er erholte sich bis auf 213 im Jahre 1881, aber die Besserung hielt nicht vor.

Der Durchschnittskurs für die fünf Jahre 1876—1880 stellt sich auf $221\frac{1}{2}$. Gegenwärtig, 20 Jahre später, hält sich der Kurs ohne wesentliche Schwankungen auf der Höhe von 216, der neuen Parität der russischen Goldwährung. In der Zwischenzeit haben allerdings erhebliche Schwankungen um diesen Kurs

---

erklärt, steht er doch völlig unter dem Bann der Lehre, welche die Valutabewegungen zum Ausgangspunkt ihrer Betrachtungen nimmt und deren Einfluss auf Aussenhandel und internationale Konkurrenzfähigkeit ausser Zusammenhang mit der Einwirkung des Aussenhandels auf die Valuta betrachtet. Wie sehr sich der Verfasser gegen die sich aufdrängende Erkenntnis des wirklichen Sachverhalts wehrt, geht aus seinen Schlussausführungen hervor. Dort behandelt er unter anderm den Fall, dass Russland eine gute, das Ausland eine schlechte Ernte hat und erkennt richtig, dass hier eine starke Ausfuhr den Rubelkurs hebt. Aber er folgert nicht: in diesem Fall, wo Russland starke Mengen Getreide zu exportieren hat, bedeutet also die schwankende Valuta eine Erschwerung der Ausfuhr und zwingt die schwankende Valuta den Exporteur, auf höhere Goldpreise zu halten, statt ihn zu befähigen, die Preise ohne eigenen Schaden zu drücken; — Kantorowicz sagt vielmehr: „Wenn also in einem solchen Falle Rubelkurs und Ausfuhr zu gleicher Zeit steigen, so folgt daraus keineswegs, dass die Ausfuhr nicht noch mehr (?) erleichtert worden wäre, wenn der Kurs konstant geblieben oder noch gesunken wäre.“ Damit ist der Kausalnexus zwischen starker Ausfuhr und hohem Rubelkurs bereits wieder vergessen.

Es wird sich im Text Gelegenheit geben, auf diesen Einwand und andere ähnliche einzugehen.

sowohl nach oben als auch nach unten stattgefunden. Im Durchschnitt der 20 Jahre 1876—1895 betrug der Rubelkurs 212.

Man kann annehmen, dass in der ersten Hälfte der 80er Jahre die Nachwirkungen der aussergewöhnlichen Ereignisse der Jahre 1877/78 auf die russische Valuta aufhörten. Von 1882 bis 1885 ist der Rubelkurs verhältnismässig stabil; die einzelnen Jahresdurchschnitte schwanken nur zwischen $200\frac{1}{2}$ (im Jahre 1883) und 206 (im Jahre 1884), im ganzen also nur um $2\frac{3}{4}$ %.

Seit 1894 ist infolge der Vorbereitungen zum Uebergang zur Goldwährung der Rubelkurs auf einer Höhe von 216—220 befestigt. Die russische Münzreform ist inzwischen zum Abschluss gekommen, und die Parität zwischen dem neuen russischen Rubel und dem deutschen Geld ist 216 Mk. = 100 Rubel.

Zur Beobachtung der Wechselwirkung zwischen Getreideausfuhr und Valutaschwankung eignet sich deshalb die Zeit von Mitte der 80er Jahre bis zum Jahre 1894. Wesentliche Störungen durch politische und wirtschaftliche Krisen trüben von dieser Zeit ab nicht mehr die Klarheit der wechselseitigen Beziehungen.

Der Ueberblick über die in Betracht kommenden Verhältnisse wird durch folgende Zusammenstellung erleichtert.

I. Getreideausfuhr und Rubelkurs[1]).

Jahre	Russlands Ausfuhr von			Durchschnittlicher Rubelkurs
	Weizen	Roggen	Zusammen	
Jahresdurchschn. 1876/80	110 445	82 923	193 368	$221\frac{1}{2}$
- - - 1881/85	123 777	60 468	184 245	$205\frac{1}{3}$
- - - 1886	86 656	65 023	151 679	$199\frac{1}{2}$
- - - 1887	130 619	77 553	208 172	$181\frac{1}{2}$
- - - 1888	214 141	106 159	320 300	$189\frac{1}{2}$
- - - 1889	190 388	84 303	274 691	$214\frac{1}{2}$
- - - 1890	181 909	76 907	258 816	$236\frac{1}{2}$
- - - 1891	176 097	68 005	244 102	$224\frac{1}{2}$
- - - 1892	81 446	12 072	93 518	$205\frac{1}{2}$
- - - 1893	156 446	32 184	188 630	$213\frac{1}{2}$

(in 1000 Pud)

[1]) Nach dem Bulletin russe etc. 1894.

II. Russische und deutsche (unverzollte) Getreidepreise und Rubelkurs [1]).

Jahr	(pro 1000 kg) Winterweizen Odessa Rubel	Winterweizen Danzig Mark	Roggen Odessa Rubel	Roggen Bremen Mark	Berliner Rubelkurs Pf.
	1	2	3	4	5
1885					
1. Quartal	59,5	147,5	44,5	129,5	213,5
2. -	60,5	149,5	46,0	121,5	203,0
3. -	60,5	141,5	44,5	111,0	202,5
4. -	59,0	134,5	39,5	107,5	200,0
1886					
1. Quartal	61,5	134,5	41,5	106,0	201,0
2. -	67,0	141,0	41,5	104,5	200,5
3. -	63,5	138,5	40,5	100,5	198,0
4. -	67,0	141,5	41,5	100,0	192,0
1887					
1. Quartal	73,5	151,5	44,0	100,0	185,0
2. -	76,0	151,0	46,0	100,0	181,5
3. -	64,0	137,0	38,0	88,5	180,0
4. -	62,5	126,0	38,0	89,5	179,0
1888					
1. Quartal	69,5	125,0	39,5	—	172,0
2. -	68,5	129,0	38,0	93,0	171,0
3. -	60,5	140,5	35,0	97,0	202,5
4. -	62,0	146,0	35,5	106,5	212,0
1889					
1. Quartal	60,0	139,5	35,5	104,0	217,0
2. -	55,5	136,5	33,0	96,5	215,5
3. -	58,5	136,5	39,5	106,0	210,0
4. -	58,5	137,5	42,5	117,0	215,0
1890					
1. Quartal	60,0	141,0	45,0	122,0	223,5
2. -	59,0	140,5	40,5	114,0	229,0
3. -	53,5	149,5	38,5	116,0	248,0
4. -	54,5	149,0	42,5	128,0	245,0
1891					
1. Quartal	57,5	153,0	45,5	131,0	239,0
2. -	64,0	185,5	54,5	147,0	240,0
3. -	68,5	185,5	68,5	170,5	218,0
4. -	72,5	188,5	70,0	241,5 [2])	202,0

[1]) Zusammengestellt aus Kantorowicz a. a. O. S. 20, 23 und 25.

[2]) Von hier ab bis zum 3. Quartal 1894 giebt Kantorowicz die Notierungen für verzollten Roggen in Danzig, da in den „Vierteljahrsheften zur Statistik des Deutschen Reichs“ keine unverzollten Preise notiert sind.

Jahr	Winterweizen (pro 1000 kg) Odessa Rubel	Winterweizen Danzig Mark	Roggen Odessa Rubel	Roggen Bremen Mark	Berliner Rubelkurs Pf.
	1	2	3	4	5
1892					
1. Quartal	71,0	182,5	71,5	220,0	201,5
2. -	60,5	174,0	53,5	197,0	211,0
3. -	60,5	146,0	50,0	154,0	205,0
4. -	58,0	130,0	49,0	125,0	203,0
1893					
1. Quartal	51,0	127,0	45,0	121,0	212,0
2. -	58,0	129,0	44,5	129,5	213,0
3. -	47,0	126,5	38,5	126,0	214,0
4. -	44,0	126,5	32,0	117,0	214,5
1894					
1. Quartal	40,5	116,5	31,5	112,0	219,5
2. -	37,0	100,5	30,0	110,5	219,5
3. -	35,5	97,5	30,0	109,0	220,0
4. -	35,5	96,0	26,0	81,0	221,5
1895					
1. Quartal	35,5	99,5	29,0	83,0	219,0
2. -	42,5	118,0	37,0	97,5	220,0
3. -	36,5	105,5	31,5	86,0	219,0
4. -	40,5	—	31,0	—	219,5

Die Zeit, über welche sich unsere Untersuchung erstreckt, beginnt mit der verhältnismässig schlechten russischen Weizenernte des Jahres 1885. Die Folge war, dass die Ausfuhr von Weizen mit 86 657 Millionen Pud erheblich hinter der durchschnittlichen Ausfuhr der vergangenen 5 Jahre (123 777 Millionen Pud) zurückblieb, während die Roggenausfuhr eine kleine Zunahme gegenüber der Periode 1881/85 aufweist.

Entsprechend den schlechten Ernteaussichten zeigt bereits das Jahr 1885 einen Rückgang des Rubelkurses, von 213½ im 1. Quartal auf 200 im letzten, der sich, entsprechend dem Ausfuhrrückgang, im Jahre 1886 fortsetzt und im 4. Quartal dieses Jahres bereits 192 erreicht.

Die Ernte des Jahres 1886 blieb um eine Kleinigkeit hinter derjenigen des Vorjahres zurück. Die grössere Weizen- und Roggenausfuhr des Jahres 1887 kommt daher jedenfalls zu einem guten Teil auf Rechnung der guten Ernte des Jahres 1887 und fällt dergestalt wohl in der Hauptsache auf die letzte Hälfte

dieses Jahres, während die Ausfuhr in der ersten Hälfte kaum die ohnehin geringe des Vorjahres erreicht haben dürfte.

Die natürliche Folge war eine Fortsetzung in der rückläufigen Bewegung des Rubelkurses, der im Durchschnitt des 2. Quartals 1887 auf $181^{1}/_{2}$ stand.

Wir haben also in dieser Zeit eine verhältnismässig geringe russische Getreideausfuhr zusammenfallend mit einem erheblich sinkenden Rubelkurs.

Der Rückgang des Rubelkurses mag den russischen Exporteuren zeitweise grössere Gewinnchancen geboten haben; aber da verhältnismässig wenig Getreide für den Export verfügbar war, waren sie nicht genötigt und befähigt, den Weltmarktpreis zu drücken, obwohl die Welternte im allgemeinen und die deutsche Ernte insbesondere sowohl 1885 als 1886 mindestens eine gute Mittelernte war. Trotz des sinkenden Rubelkurses zeigen deshalb die deutschen Weizenpreise vom Ende des Jahres 1885 ab eine steigende Richtung; von $134^{1}/_{2}$ Mark im 4. Quartal 1885 stieg der Preis pro Tonne unverzollten Weizens in Danzig auf $151^{1}/_{2}$ im 1. Quartal 1887. Roggen allerdings ging in derselben Zeit zurück, von 111 Mark (Bremer Notierung) im 3. Quartal 1885 auf $100^{1}/_{2}$ Mark im 3. Quartal 1886, um von nun an bis in die zweite Hälfte 1887 einen Preis von 100 zu behaupten.

Aber nicht nur führte der Valutarückgang nicht zu einem Druck der Getreidepreise auf dem Weltmarkt, sondern dieselben Verhältnisse, welche zu dem Sinken der Valuta geführt hatten, nämlich der ungünstige Ernteausfall, hoben gleichzeitig den — isoliert betrachtet — in dem Valutarückgang liegenden momentanen Anreiz zum Export auf. Der Anreiz besteht darin, dass man für gleichen Geldpreis eine grössere Anzahl von inländischem Geld, in unserem Fall eine grössere Summe in Rubeln, erhält. Nun bewirkte aber die ungünstige Ernte in Russland ein Steigen der Weizenpreise von etwa 60 Rubel in der zweiten Hälfte von 1885 auf 76 Rubel im 3. Quartal 1887. Der russische Händler erhielt also auch beim Verkauf in Russland mehr Rubel als zuvor für das gleiche Quantum Weizen. Die Steigerung der russischen Weizenpreise belief sich in dieser Zeit auf etwa 27 %, während der Rubel von 200 auf $181^{1}/_{2}$, also nicht einmal ganz um 10 % zurückging.

Wie wenig der Export durch den sinkenden Rubelkurs in

jener Zeit angereizt und erleichtert wurde, geht aus folgender Berechnung hervor:

In deutsches Goldgeld nach dem damaligen Rubelkurs umgerechnet, belief sich der Weizenpreis in Odessa im 4. Quartal 1885 auf $59 \times 200 = 118$ Mark. Der gleichzeitige Weizenpreis in Bremen war $134^1/_2$, also $16^1/_2$ Mark höher. Diese $16^1/_2$ Mark enthalten die Transportkosten und den Gewinn des Exporteurs, und ausserdem kommt ein Teil auf den Qualitätsunterschied des in Odessa und in Danzig notierten Weizens.

Im 2. Quartal 1887, als der Rubelkurs durchschnittlich auf $181^1/_2$ stand, belief sich der in Gold umgerechnete Weizenpreis in Odessa auf $76 \times 181^1/_2 = 137{,}94$ Mark. Da der gleichzeitige Preis in Danzig 151 Mark betrug, war die Differenz zu Gunsten des russischen Preises nur noch 13 Mark. Der Export war also trotz des gesunkenen Rubelkurses unrentabler geworden.

Man kann nun allerdings zwei Einwendungen machen, je nachdem man mehr auf die Grösse der Ausfuhr oder auf den Preis, zu welchem exportiert wird, den Nachdruck legt; nämlich wenn die russische Valuta nicht gesunken wäre, dann wäre die russische Ausfuhr in den beiden Jahren noch mehr zurückgegangen[1]); und ferner: wenn die russische Valuta nicht gefallen wäre, dann hätten die Russen, entsprechend den gestiegenen russischen Weizenpreisen, auf dem Weltmarkt noch zu erheblich höheren Goldpreisen verkaufen müssen.

Aber diese Einwendungen übersehen den ursächlichen Zusammenhang, der Valutarückgang, geringen Export und hohe Inlandspreise mit logischer Notwendigkeit verbindet. Die sinkende Valuta war ebenso wie der geringe Export und die gesteigerten Inlandspreise die Folge der schlechten russischen Ernten. Das Zusammentreffen dieser Umstände war also kein zufälliges, sondern ein notwendiges. Um keine sinkende Valuta zu haben, hätte Russland eine grössere Ausfuhr haben müssen. Der erste Einwand: bei gleichbleibender Valuta wäre die Ausfuhr noch mehr gesunken, ist damit erledigt. Um keine sinkende Valuta zu

---

[1]) So schreibt auch Kantorowicz, nicht für diesen bestimmten Fall, sondern in Form einer allgemeinen Aufstellung (S. 59): „Jedenfalls ist man zu der Annahme berechtigt, dass sich die Ausfuhr noch erheblicher verringert hätte, wenn der Rubelkurs nicht gesunken wäre.“

haben, hätte Russland ferner, da für eine grössere Ausfuhr eine bessere Ernte die Vorbedingung ist, auch eine bessere Ernte haben müssen, und infolgedessen auch niedrigere Inlandspreise für Getreide. Bei gleichbleibender Valuta hätten deshalb die Getreidepreise nicht so hoch steigen können. Damit ist auch der zweite Einwand beseitigt.

Wir kommen nunmehr zu einem Zeitabschnitt, in welchem die normale Wechselwirkung zwischen den russischen Getreideexporten und dem Rubelkurs durch politische Vorgänge unterbrochen wurde: durch die Spannung zwischen Deutschland und Russland, welche zu einer Art von finanziellem Krieg gegen Russland führte und in der Verordnung, welche russische Papiere von der Lombardierung durch die Reichsbank ausschloss, seinen prägnanten Ausdruck fand.

Diesen politischen Verhältnissen ist es zuzuschreiben, dass, trotz einer vorzüglichen russischen Ernte im Jahre 1887 und daraus hervorgehender starker Getreideausfuhr in der zweiten Hälfte von 1887 und während des Jahres 1888, der Rubelkurs seine fallende Bewegung fortsetzte bis auf 171 im 2. Quartal 1888. Der Rückgang des Kurses war indessen nicht sehr stark, da schon das 2. Quartal 1887 nur einen Durchschnitt von 181 $^1/_2$ aufweist; er belief sich also auf nicht ganz 6 $^0/_0$.

Der Vorteil, welcher aus diesem Rückgang der Valuta den russischen Getreide-Exporteuren erwachsen konnte, wurde beträchtlich überboten durch den Rückgang der russischen Getreidepreise. Weizen sank von seinem Höhepunkt von 76 Rubel im 2. Quartal 1887 auf 62 $^1/_2$ im 4. Quartal und notierte im Durchschnitt des 2. Quartals 1888 68 $^1/_2$ Rubel also 12 $^1/_2$ $^0/_0$ weniger als im Jahr zuvor. Roggen sank in demselben Jahr von 46 auf 38 Rubel, d. i. um 17 $^1/_2$ $^0/_0$.

Wenn die deutschen Preise in derselben Zeit gleichfalls zurückgingen, der Danziger Weizenpreis von 151 auf 129 (um 14 $^1/_2$ $^0/_0$), der Bremer Roggenpreis von 100 auf 93 (um 7 $^0/_0$), so ist der Rückgang des Weizenpreises nur um 2 $^0/_0$ grösser, der des Roggenpreises gar um 10 $^1/_2$ $^0/_0$ geringer als der gleichzeitige Rückgang des in Rubeln ausgedrückten russischen Preises. Der Rückgang der russischen Valuta kann also selbst hier, wo er infolge politischer Vorgänge abnormer Weise mit einer starken russischen Ernte zusammentraf, weder die russischen Exporteure

merklich begünstigt noch auf die Gestaltung der Weltmarktspreise einen Einfluss ausgeübt haben.

Von nun an haben wir es wieder mit den normalen, durch keine Störungen beeinflussten Wechselbeziehungen zwischen Getreideausfuhr und Rubelkurs zu thun.

Die durch den Ernteausfall des Jahres 1888 geschaffenen Verhältnisse sind für die Beurteilung der Vorteile und Nachteile einer schwankenden Valuta für die Landwirtschaft vielleicht die lehrreichsten, welche jemals existiert haben.

Die Welternte im allgemeinen war schlecht. Namentlich die Vereinigten Staaten hatten einen starken Ausfall. Deutschland hatte eine mässige Weizenernte und eine schlechte Roggenernte. Österreich-Ungarn und die Donauländer und namentlich Russland hatten sehr gute Ernten.

Die Folge waren bedeutende Getreidebezüge aus Russland bereits im 3. Quartal des Jahres 1888, und diese starken russischen Getreide-Exporte führten ihrerseits zu einem erheblichen Steigen des Rubelkurses, welches zweifellos durch die natürliche Reaktion auf den künstlichen Druck des vorhergegangenen Jahres noch verstärkt wurde.

Der Rubelkurs stieg allein vom 2. zum 3. Quartal 1888 von 171 auf 202 $^1/_2$, also um 18 %; er hob sich im 4. Quartal auf 212, stieg also im 2. Halbjahr 1888 insgesamt um 24 %.

Die reichliche Ernte Russlands, welche eine so starke Ausfuhr ermöglichte und den Rubelkurs dadurch so beträchtlich hob, führte andererseits zu einem Sinken der inner-russischen Preise (in Odessa Weizen von 68 $^1/_2$ im 2. Quartal auf 62 im 4. Quartal 1888; Roggen von 38 auf 35 $^1/_2$).

Dagegen stiegen die Getreidepreise auf dem Weltmarkt in derselben Zeit erheblich, so Weizen in Danzig von 129 auf 146 (um 13 %), Roggen in Bremen von 93 auf 106 $^1/_2$ (um 14 $^1/_2$ %).

Die schwankende Valuta hatte in diesem Falle augenscheinlich die Wirkung, dem russischen Getreideproduzenten die günstigste Konjunktur, welche er sich wünschen kann: eine vorzügliche russische Ernte bei schlechter Welternte, total zu verderben.

Die schwankende Valuta verhinderte durch ihre verhängnisvolle Eigentümlichkeit, infolge grosser Exporte zu steigen, eine Übertragung der erheblichen Preissteigerung des Weltmarktes

auf russischen Boden. Wäre der Rubelkurs ein fester gewesen, wäre er nicht durch die Thatsache des grossen Getreide-Exportes innerhalb eines halben Jahres um 24 % gehoben worden, dann hätten die steigenden Weltmarktspreise steigende Preise in Russland zur notwendigen Folge haben müssen. So aber wurde die Preissteigerung auf dem Weltmarkte durch die gleichzeitige Steigerung des Rubelkurses so stark überholt, dass nicht nur die russischen Preise nicht stiegen, sondern dass sie sogar um ca. 8 % zurückgingen. Die um 14 % gestiegenen Goldpreise bedeuteten bei dem um 24 % gestiegenen Rubelkurs sinkende russische Preise.

Der russische Bauer wurde also durch die schwankende Valuta um eine Steigerung der Getreidepreise betrogen, und für den Exporteur wurden die Gewinnaussichten gerade bei dieser unerhört günstigen Konjunktur verschlechtert.

Und diese Verschlechterung war kein Zufall, sondern eine innere Notwendigkeit von allgemeiner Bedeutung: starke russische Exporte müssen — von der Durchkreuzung durch ausserordentliche Zwischenfälle abgesehen — den Rubelkurs heben und damit den Rubelpreis des Getreides im Verhältnis zum Weltmarktspreis drücken und dem russischen Exporteur, gerade wenn er in der Lage ist, stark zu exportieren, die Konkurrenz in einer Weise erschweren, die bei einer festen Valuta ausgeschlossen wäre.

So fand hier die russische Ausfuhr an ihrer eigenen Wirkung auf den Rubelkurs eine gewisse Schranke: es gelangte in der That nicht alles verfügbare Getreide zur Ausfuhr, sondern Russland behielt erhebliche Lagerbestände zurück.

Diese Erfahrungen bestätigen sich in den folgenden zwei Jahren aufs neue.

Zwar hatte Russland im Jahre 1889 sowohl an Weizen als an Roggen einen beträchtlichen Ernteausfall, und diese Thatsache mag schuld daran sein, dass der Rubelkurs, welcher im 1. Quartal 1889 eine Höhe von durchschnittlich 217 erreicht hatte, im 3. Quartal auf 210 zurückging. Aber auch Deutschland hatte eine schlechte Ernte, noch ungünstiger als im Vorjahr, und ausserdem hatte Russland von der guten Ernte des Vorjahres erhebliche Vorräte zurückbehalten.

Die Folge war, dass die russische Ausfuhr abermals einen beträchtlichen Umfang aufwies, wenn sie auch die des vorhergegangenen Jahres nicht erreichte.

Das Jahr 1890 brachte durch den schlechten Ausfall der nordamerikanischen Ernte Russland, dessen Ernte günstig war, abermals in eine vorteilhafte Stellung. Russland hatte deshalb im Jahre 1890/91 bereits zum viertenmale in ununterbrochener Folge eine aussergewöhnlich starke Ausfuhr von Getreide zu verzeichnen. Besonders forciert wurde die Ausfuhr während des 3. Quartals 1890, als sich alle schlimmen Befürchtungen über den amerikanischen Ernteausfall erfüllten und die Preise in Newyork rapid in die Höhe gingen.

Die Wirkung auf die Valuta war ein mächtiges Steigen des Rubelkurses von 210 im Durchschnitt des 3. Quartals 1889 auf 248 im 3. Quartal 1890. Im September dieses Jahres erreichte er sogar einen Höhepunkt von 265. Zu diesem rapiden Steigen mögen noch andere Umstände mitgewirkt haben, der Hauptgrund war zweifellos die fortgesetzte starke russische Getreideausfuhr.

Die Wirkung dieser Verhältnisse auf die Getreidepreise in Russland und auf dem Weltmarkt war analog der im zweiten Halbjahr 1888 beobachteten.

Zwar trat auf die starke Preissteigerung, welche Weizen und Roggen während der zweiten Hälfte von 1888 auf dem Welmarkt erfuhren, während der ersten Hälfte von 1889 eine Reaktion ein. Weizen sank auf 136½, Roggen auf 96½. Die zweite Hälfte des Jahres brachte jedoch einen neuen Preisaufschwung namentlich für Roggen, der im 1. Quartal 1890 seinen Höhepunkt erreichte (Weizen 141, Roggen 122). Die Ernteverhältnisse des Jahres 1890 führten nach einer schwachen Reaktion im 2. Quartal dieses Jahres zu einer neuen Preissteigerung. Im 4. Quartal 1890 (für die späteren Preise spielen schon die bodenlos schlechten Ernteaussichten für 1891 einigermassen mit) stand Weizen in Danzig durchschnittlich auf 149, Roggen in Bremen auf 128.

Im ganzen war also seit dem 2. Quartal 1889 Weizen von 136½ auf 149, Roggen von 96½ auf 128 ohne wesentliche Unterbrechung gestiegen.

In Russland setzte sich in der ersten Hälfte des Jahres 1889 die sinkende Preisbewegung fort. Im 2. Quartal stand Weizen in Odessa auf 55½, Roggen auf 33 (gegen 68½ und 38 im Vorjahr). Dann trat infolge der verhältnismässig knappen Ernte und der starken Nachfrage des Auslandes eine Preissteigerung ein, welche im 1. Quartal 1890 mit 60 für Weizen und 45 für

Roggen ihren Höhepunkt erreichte. Dann folgten weichende Preise bis ins 3. Quartal, und trotz der im 4. Quartal eintretenden Besserung wurden die Preise zu Anfang des Jahres nicht erreicht. Weizen stand 54½ im 4. Quartal gegen 60 im ersten, Roggen 42½ gegen 45. Auf dem Weltmarkt war dies Verhältnis umgekehrt: zu Ende des Jahres standen die Preise infolge der amerikanischen Missernte höher als zu Anfang. Abermals war es der Umstand, dass die fortgesetzt starke russische Getreideausfuhr den Rubelkurs beträchtlich hob, durch welchen eine Uebertragung der steigenden Weltmarktspreise auf Russland zum Nachteil des russischen Landwirtes verhindert wurde. —

Die Missernte des Jahres 1891 zeigt uns ein neues Bild.

Bei einem allgemeinen starken Getreidebedarf kam die russische Ausfuhr fast völlig in Wegfall. Das russische Getreideausfuhrverbot verschärfte die Spannung.

Russlands Ausfuhr sinkt auf einen unerhörten Tiefpunkt. Mit ihr sinkt der Rubelkurs. Im 2. Quartal 1891 stand er durchschnittlich auf 240, im 1. Quartal 1892 betrug er nur noch 201½, annähernd 20 % weniger. Seit dem russisch-türkischen Krieg war in so kurzer Zeit kein solcher Kurssturz dagewesen; selbst damals wurde er kaum erreicht.

Da hatten nun die russischen Getreideproduzenten und Exporteure allerdings eine kolossale Exportbegünstigung; aber sie hatten sie nur, weil nichts zum Exportieren da war.

So bildet das Jahr 1891 das vollendete Gegenstück zum Jahre 1888. Hier eine enorm günstige Ernte und deshalb enorme Getreidemengen für den Weltmarkt zur Verfügung, dazu eine gute Weltmarksnachfrage; aber infolge dieser Verhältnisse eine Steigerung der Rubelkurse, die für den russischen Landwirt und Händler die günstige Konjunktur verdarb. Dort eine ungemein stark sinkende Valuta, die aber einzig und allein darauf beruht, dass Russland nichts exportieren kann. Schlagender als durch diese beiden Beispiele kann die Wechselwirkung zwischen Getreideausfuhr und Valutaschwankungen nicht dargethan werden.

Von einem Druck auf die Weltmarktspreise infolge der enorm gesunkenen russischen Valuta konnte natürlich aus demselben Grund keine Rede sein, auf welchem der Rückgang der Valuta beruhte: dass nämlich nur wenig exportiert werden konnte. So

erlebte man, dass bei einem Kurssturz des Rubels um 20 % die Getreidepreise auf dem Weltmarkt etwa um 30 % stiegen.

Auch in einem andern Punkt ist das Jahr 1891 geeignet, unsere Vorstellungen über die Wirkungen einer schwankenden Valuta zu vervollständigen.

Wir haben gesehen, dass im Jahre 1888 durch das erhebliche Steigen des Rubelkurses die Übertragung der Preissteigerung für Getreide vom Weltmarkt auf Russland verhindert wurde. Hier im Jahre 1891 haben wir es gleichfalls mit steigenden Weltmarktspreisen zu thun, ja mit Teuerungspreisen; aber gleichzeitig haben wir eine stark sinkende russische Valuta. Die Preissteigerung auf dem Weltmarkt musste dadurch erheblich verschärft auf Russland übertragen werden, denn die gesteigerten Weltmarktspreise hätten schon bei gleichbleibendem Rubelkurs entsprechend gesteigerte Rubelpreise bedeutet.

Diese Wirkung trat in der That ein. Während vom 4. Quartal 1890 bis zum 4. Quartal 1891 der Danziger Weizenpreis von 149 auf 188½, also um 26½ % stieg, ging der Weizenpreis in Odessa von 54½ auf 72½, also um 33 % in die Höhe. Während der Bremer Roggenpreis vom 4. Quartal 1890 bis zum 3. Quartal 1891 (für das vierte liegen keine Bremer Notierungen mehr für unverzollten Roggen vor) von 128 bis auf 170½, also um 33 % stieg, steigerte sich in der gleichen Zeit der Roggenpreis in Odessa von 42½ auf 68½, also um mehr als 60 %.

Ohne das Getreideausfuhrverbot wäre die Steigerung der russischen Preise noch stärker gewesen, wie sich aus folgender Berechnung ergiebt:

Im 4. Quartal 1890 stellte der russische Weizenpreis von 54½ Rubel bei dem gleichzeitigen Rubelkurs von 245 einen Goldpreis von 133½ Mark dar, gegenüber einem Danziger Preis von 149 Mark. Die Differenz zu Gunsten Russlands betrug also 15½ Mark. — Im 4. Quartal 1891 stellt sich der in Gold umgerechnete russische Weizenpreis auf $72\frac{1}{2} \times 2{,}02 = 146\frac{1}{2}$ gegenüber einem Danziger Preis von 188½. Die Differenz betrug also 42 Mark gegen 15½ Mark ein Jahr zuvor, ein Zeichen, dass sich die russischen Preise den Weltmarktspreisen und dem gesunkenen Rubelkurs bei weitem nicht völlig anbequemt hatten, was einzig und allein durch das Getreideausfuhrverbot zu erklären ist.

Beim Roggen betrug — analog berechnet, die Differenz zu Gunsten Russlands im 4. Quartal 1890 24 Mark pro Tonne. Im 4. Quartal 1891 stellt sich der in Gold umgerechnete russische Preis auf 141½ Mark gegenüber einem Preis von 241½ pro Tonne verzollten Roggens in Danzig. Bringt man 50 Mark für den Zoll in Anrechnung, so bleibt immer noch die enorme Differenz von 50 Mark in den beiderseitigen Goldpreisen.

Ohne das Ausfuhrverbot wäre also die Preissteigerung in Russland noch stärker gewesen, als sie es ohnehin schon war. Aber auch trotz des Ausfuhrverbotes hat in dem vorliegenden Falle der Rückgang des Rubelkurses der russischen Landwirtschaft zu einer erheblich stärkeren Preissteigerung verholfen, als sie auf dem Weltmarkt eintrat; jedoch nicht auf Kosten der Landwirtschaft der Goldwährungsländer, sondern auf Kosten der russischen Konsumenten. Die schwankende Valuta trug erheblich zur Verschärfung der in Russland bestehenden Teuerung bei. Auch das war keine zufällige Wirkung, denn der sinkende Rubelkurs entsprang mit Notwendigkeit aus derselben Ursache wie die Teuerung, aus der schlechten Ernte.

Die folgenden Jahre brachten im allgemeinen vorzügliche Welternten. Besonders bemerkenswert sind die enormen Massen Getreide, welche Argentinien auf den Weltmarkt werfen konnte. Vor allem aber hatte Deutschland selbst in den drei Jahren 1892—1894 aufeinander folgend so vorzügliche Weizen- und Roggenernten, wie sie noch niemals gesehen worden waren.

Russlands Roggenernte zeigte im Jahre 1892 abermals einen beträchtlichen Ausfall, dagegen war die Weizenernte gut. In den folgenden beiden Jahren erfreute sich auch Russland eines ungewöhnlichen Ertrags an beiden Getreidearten.

Von der zweiten Hälfte des Jahres 1892 ab war Russland wieder im stande zu exportieren. Obwohl die Ausfuhr des Jahres 1893 — hauptsächlich infolge der schlechten Roggenernte von 1892 — noch erheblich hinter dem Durchschnitt der Jahre 1887 bis 1891 zurückblieb, begann der Rubelkurs sich zu erholen. Bereits im 2. Quartal 1892 zeigte er — vielleicht infolge der guten Ernteaussichten[1]) — eine Steigerung auf 211, er konnte

---

[1]) Siehe Kantorowicz S. 39.

sich aber auf dieser Höhe nicht halten. Dagegen trat vom 4. Quartal 1892 ab eine anhaltende Erhöhung des Kurses ein. Im Durchschnitt des Jahres 1894 stellte sich der Rubel in Berlin mit geringen Schwankungen auf 220.

Wir konstatieren also abermals das Zusammenfallen eines steigenden Rubelkurses mit steigender russischer Getreideausfuhr. Abermals wurde dem russischen Exporteur, als er etwas zum Exportieren hatte, durch die Eigentümlichkeit der schwankenden Valuta die Ausfuhr nicht erleichtert, sondern eher erschwert.

Da Russland seit dem Tiefstand des Rubels im 1. Quartal 1892 bei steigendem Rubelkurs exportierte, kann die russische Konkurrenz und der Rubel auch nicht schuld gewesen sein an dem seither eingetretenen ungeheueren Preissturz des Getreides.

Dieser Preissturz beruhte zunächst darauf, dass die Teuerungspreise von 1891/92 sich unmöglich halten konnten. Er wurde beschleunigt dadurch, dass Indien infolge einer überreichen Ernte bereits im Jahre 1891 etwa anderthalb mal so viel Weizen abgeben konnte, als in den besten Jahren zuvor (1891/92 1539200 Tonnen gegen 1066900 in 1883/84 und 1885/86). Verschärft wurde der Preissturz durch die folgenden vorzüglichen Ernten, namentlich in Deutschland selbst.

So sank der Danziger Weizenpreis von 188½ im 4. Quartal 1891 fast ununterbrochen auf 96 im 4. Quartal 1894, der Danziger Roggenpreis (verzollt) vom 4. Quartal 1891 bis zum 3. Quartal 1894 von 241½ auf 109.

Die Preisbewegung in Russland selbst war analog. Weizen sank von 72½ auf 35½, Roggen von 71½ (1. Quartal 1892) auf 26 Rubel (im 4. Quartal 1894.)

Die deutschen Weizenpreise (unverzollt) sanken also um 49 %, die russischen um 51 %; die deutschen Roggenpreise (verzollt) fielen um 58½ %, die russischen um 63½ %.

Die russischen Preise sanken also etwas schärfer als die deutschen, obwohl verschiedene Umstände geeignet waren, einen verhältnismässig stärkeren Rückgang der deutschen Preise herbeizuführen. So hinsichtlich des Roggens, dessen Preise in der obigen Aufstellung verzollt in Rechnung gestellt sind, das Inkrafttreten des russischen Handelsvertrags, welcher den Zoll von

50 Mark auf 35 Mark pro Tonne herabsetzte. Ausserdem die Thatsache, dass infolge des russischen Getreideausfuhrverbots die Getreidepreise in Russland im Jahre 1891 nicht ganz den Höhepunkt erreicht hatten, welcher der Steigerung der Weltmarktspreise und dem gleichzeitigen Rückgang des Rubelkurses entsprochen hätte; dadurch musste der Preissturz seit 1892 gemildert werden. Wenn dennoch die russischen Preise noch stärker zurückgingen als die deutschen, so liegt es daran, dass das gleichzeitige Steigen des Rubelkurses die Wirkung dieser Umstände überwog.

Jedenfalls steht soviel fest, dass der enorme Preissturz von Ende 1892 bis Ende 1894 nicht durch die sinkende russische Valuta hervorgerufen oder begünstigt wurde, denn er vollzog sich während eines steigenden Rubelkurses und während die russischen Preise noch etwas stärker sanken als die deutschen.

Wir sind damit am Schlusse dieser Untersuchung angelangt.

In Vorbereitung seiner auf die Einführung der Goldwährung abzielenden Pläne hat der russische Finanzminister durch eine Reihe von finanziellen Massregeln den Rubelkurs bereits im Jahre 1894 auf der Höhe von 218—220 befestigt[1]). Inzwischen hat Russland seine Münzreform durchgeführt und zwar auf Grundlage eines Goldrubels im Wert von 2,16 Mk. die russische Valuta hat also seit dem Jahre 1894 aufgehört eine schwankende Valuta zu sein, und die Wirkungen des schwankenden Rubelkurses gehören somit der Geschichte an.

Die Ergebnisse dieses wirtschaftsgeschichtlichen Exkurses bestätigen die im III. Teil dieser Abhandlung auf deduktivem Wege gewonnenen Resultate.

Das Ausfuhrquantum ist so gut wie völlig unabhängig von den Valutabewegungen, sondern richtet sich fast ausschliesslich nach dem Ernteausfall. Dagegen sind die Valutaschwankungen nicht unabhängig vom Ausfuhrquantum, sie werden vielmehr — falls nicht ausserordentliche Zwischenfälle den normalen Verlauf stören — im wesentlichen durch die Grösse der Ausfuhr bestimmt.

Die Wirkung der schwankenden Valuta auf die Weltmarkts-

---

[1]) Siehe darüber Bericht der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin für 1894, S. 286.

preise steht damit in engem Zusammenhang. Man kann ruhig zugeben, dass ein plötzlicher und wesentlicher Valutarückgang vorübergehend dem Exporteur Gelegenheit giebt, beim Verkauf zu gleichen Weltmarktspreisen einen höheren Gewinn zu erzielen, oder bei gleichem Gewinn auf dem Weltmarkt billiger zu verkaufen.

Infolge des kausalen Zusammenhanges zwischen geringen Exporten und Valutaverschlechterung, starken Exporten und steigender Valuta tritt aber für die Exporteure die Möglichkeit, die Weltmarktspreise vermöge ihrer sinkenden Valuta zu drücken, nur dann ein, wann sie es nicht nötig haben, schlecht zu verkaufen, und wann selbst eine selbstmörderische böse Absicht, die Preise unnötigerweise zu verschlechtern, aus Mangel an dem genügenden Getreidequantum kaum ausgeführt werden könnte.

Bei einer guten Ernte kann wohl der Überfluss an Getreide zu einem Preisdruck führen, aber ihr Einfluss auf die schwankende Valuta äussert sich in einem Steigen derselben. Dadurch werden die Exporteure zur Erzielung ihres normalen Gewinnes gezwungen, auf höhere Weltmarktspreise zu halten, als wenn sie es mit einer festen Valuta zu thun hätten.

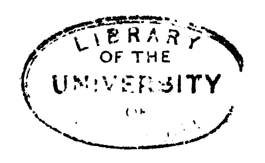
Kurz zusammengefasst: Aus der schwankenden Valuta erwächst im normalen Verlauf der Dinge den Getreideexportländern nur dann eine Ausfuhrbegünstigung, wenn sie davon keinen oder nur einen geringen, jedenfalls für die Weltmarktspreise und die Landwirtschaft der Goldwährungsländer unschädlichen Gebrauch machen können. Haben sie dagegen grosse Massen für den Export zur Verfügung, so wird ihnen die Konkurrenz durch das gleichzeitige Steigen ihrer Valuta eher erschwert.

Die Wirkung auf die Inlandspreise wird am drastischsten durch die Vorgänge in der zweiten Hälfte des Jahres 1888 und im Jahre 1891 verdeutlicht.

Dort wurde die Übertragung kräftig steigender Weltmarktspreise auf Russland durch das gleichzeitig stärkere Steigen des Rubelkurses verhindert; hier wurden die Teuerungspreise des Weltmarkts für Russland durch einen Rückgang des Rubelkurses noch verschärft.

Auf alle Fälle ist also eine schwankende Valuta für die Landwirtschaft und den Exporthandel, mitunter auch für die Brotkonsumenten des von ihr betroffenen Landes, weit grösser einer

Nachteil als Vorteil, und ein weit grösserer Nachteil als für die Landwirtschaft der Goldwährungsländer. Auch hier bestätigt sich, dass ein nach aussen und innen fester und stabiler Geldwert die beste Grundlage für das wirtschaftliche Gedeihen eines Landes ist. Bekanntlich lernen nicht nur die einzelnen Menschen sondern auch die Völker viel eher und besser aus den eigenen Erfahrungen als aus den Erfahrungen anderer. So mag man sich's erklären, dass alle Länder mit schwankender Valuta keinen grösseren Wunsch kennen, als ihre Valuta auf dem Boden der Goldwährung zu stabilisiren, während die Agrarier der Goldwährungsländer sie um die vermeintlichen Vorteile ihrer desorganisierten Geldsysteme beneiden.



VI.

Das deutsche System der Kontingentierung des Notenumlaufs.

(Aus dem „Finanzarchiv", herausgegeben von Schanz, Bd. XIII.)

I.

Die Regelung des Banknotenwesens war eine der wichtigsten Aufgaben, vor welche sich die Gesetzgebung des neuen deutschen Reiches gleich nach der Reichsgründung gestellt sah. Die staatliche Zersplitterung Deutschlands hatte auch auf diesem Gebiet eine Reihe schwerer Missstände gezeitigt, deren Beseitigung nach der übereinstimmenden Ansicht der Fachleute und des Publikums sofort in Angriff zu nehmen war, nachdem durch die Gründung des Reiches und die Zuweisung der Regelung des Banknotenwesens unter die Kompetenz der Reichsgesetzgebung die Möglichkeit geschaffen war, eine durchgreifende Reform unabhängig vom guten oder schlechten Willen einzelner Bundesstaaten herbeizuführen.

Die am meisten getadelten Missstände des Banknotenwesens von der Reform waren folgende[1]):

Der starke Umlauf von Noten in kleinen Abschnitten bis herab zu 1-Thlr.-Noten. (Nach einer Schätzung Delbrücks war Ende 1873 von 10-, 5- und 1-Thlr.-Noten ein Betrag von ca. 100 Mill. Thaler in Umlauf[2]).)

Die Schwierigkeiten der Noteneinlösung, besonders der Einlösung von Noten in kleinen Abschnitten[3]) und der Noten der kleinstaatlichen Banken.

Die in einzelnen Staaten bestehenden gesetzlichen Vorschriften, welche sich gegen den Umlauf der Noten anderer

---

[1]) Vgl. zum Folgenden: Lotz, Geschichte und Kritik des Bankgesetzes, 1888.

[2]) Sten. Ber. des Reichstags 1874/75, S. 150.

[3]) Weil diese die Versendung zu dem Sitz der Bank nicht lohnten.

Staaten richteten, deren hauptsächlichste Wirkung die Schwierigkeit war, fremde Noten bei öffentlichen Kassen, und namentlich bei Eisenbahnkassen, anzubringen, während thatsächlich diese Noten im ganzen Reichsgebiet umliefen und man sich kaum ihrer Annahme, wenn auch gegen einen kleinen Wertabzug, entziehen konnte.

Die Ungleichheit der Bankprivilegien, namentlich der Umstand, dass kleinstaatlichen Banken, so der Niedersächsischen Bank in Bückeburg, das Recht der unbeschränkten Notenausgabe zugestanden war, und dass einzelne dieser Privilegien eine sich bis ins nächste Jahrhundert erstreckende Gültigkeit hatten.

Die ungleichmässigen Bestimmungen über den Geschäftskreis der Notenbanken, die Verquickung einzelner Institute mit Bodenkreditgeschäften und industriellen Unternehmungen, namentlich aber die teilweise gänzlich unzureichenden Bestimmungen über die Deckung des Notenumlaufs.

Schliesslich richtete sich eine mächtige Strömung gegen die Ausdehnung, welche der metallisch nicht gedeckte Notenumlauf in Deutschland allmählich erfahren hatte; eine Gruppe von Theoretikern wollte überhaupt die metallisch nicht gedeckte Note gänzlich beseitigt wissen.

Die Überzeugung von der Notwendigkeit einer Einschränkung des ungedeckten Banknotenumlaufs kam bereits in dem Schritt zum Ausdruck, welchen der Norddeutsche Bund als Vorbereitung zu einer Bankreform unternahm, in dem sog. Banknotensperrgesetz vom 27. März 1870.

Dieses Gesetz machte die Gründung neuer Notenbanken und die Erweiterung bestehender Notenprivilegien von der Bundesgesetzgebung abhängig. Eine Verlängerung ablaufender Konzessionen sollte an die Bedingung einjähriger Kündigungsfrist geknüpft werden.

In den ersten Jahren nach der Reichsgründung trugen verschiedene Umstände dazu bei, die den ungedeckten Banknoten feindliche Strömung zu verstärken, vor allem die Handelskrisis von 1873 und der Goldabfluss, welcher in den Jahren 1874 und 1875 die Durchführung der Goldwährung zu gefährden drohte.

Die Ansicht war weit verbreitet, dass die Vermehrung des ungedeckten Notenumlaufs, bei der gleichzeitigen Vermehrung

der metallischen Zirkulation infolge der französischen Kriegsentschädigung, zu einer Verschärfung der Krisis von 1873 nicht unerheblich beigetragen habe.

Ebenso war man in weiten Kreisen der Ansicht, dass die Goldwährung nur vermittelst einer Beschränkung der papierenen Zahlungsmittel durchgeführt werden könne, und dass namentlich der einzige Weg zur Verhinderung der Goldausfuhr die Verminderung des ungedeckten Banknotenumlaufs sei.

Schwierigkeiten politischer und sachlicher Art verzögerten die Vorlegung eines Bankgesetzentwurfs bis in den Herbst des Jahres 1874. Die ausschlaggebenden Reichstagsverhandlungen über diesen Gegenstand fanden erst im Januar 1875 statt. So kommt es, dass die Eindrücke, welche Handelskrisis und Goldausfuhr hervorriefen, vor und während der Beratung des Bankgesetzes ihre volle Wirkung auf die Geister ausüben konnten. In der That gingen durch diese Verhandlungen zwei stark ausgeprägte Bestrebungen: Die Errichtung einer — im Bundesratsentwurf nicht vorgesehenen — Reichsbank, und die „Kontingentierung“ des ungedeckten Notenumlaufes.

Ob und wie weit die Vorwürfe gegen den ungedeckten Notenumlauf damals berechtigt waren oder nicht, ist für unsere Zwecke gleichgültig. Wir haben die mächtigen Bestrebungen für eine Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs als eine Thatsache hinzunehmen und das kunstvoll ersonnene System, in welchem diese Bestrebungen Verwirklichung fanden, auf seine Zweckmässigkeit zu untersuchen.

Zunächst jedoch interessiert uns die Frage, auf Grundlage welcher Gedanken und welcher Erfahrungen der Verfasser des Bankgesetzentwurfes, Otto Michaëlis (damals vortragender Rat im Reichskanzleramt), sein System der indirekten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs, das im Bankgesetz seine Sanktion erhielt, später vielfach gelobt und getadelt wurde, und das im Jahre 1887 in Österreich-Ungarn Nachahmung fand, aufgebaut hat.

In Deutschland bestand damals eine Beschränkung speziell des ungedeckten (d. h. immer des durch Barvorrat nicht gedeckten) Notenumlaufs in keinem Bankstatut. Begrenzt war allerdings regelmässig der Betrag, bis zu welchem eine Bank Noten (gedeckte und ungedeckte) ausgeben durfte, und zwar entweder

durch eine willkürlich gegriffene Zahl, oder das Notenrecht der Bank war auf den einfachen, doppelten, drei- oder vierfachen Betrag des Grundkapitals festgesetzt. Eine Reihe von Banken durften Noten in beliebiger Menge in Umlauf setzen.

Auf dieser Grundlage war für eine Beschränkung des ungedeckten Notenumlaufs nichts zu erreichen. Man hätte nur dem gesamten Notenumlauf eine Schranke setzen können, ohne die Sicherheit zu haben, damit gerade die ungedeckten Noten zu vermindern; dagegen hätte man dadurch mit Sicherheit die Ausdehnung des Gebrauchs metallisch gedeckter Noten gehemmt, der wegen der Vermeidung der Abnutzung des Metallgeldes eine volkswirtschaftliche Ersparnis bedeutet.

Es lag nahe, dass die Leute, welche sich damals mit der Bankfrage beschäftigten, nicht in den verhältnismässig unentwickelten Verhältnissen des deutschen Bankwesens für eine weitere Entwickelung brauchbare Elemente suchten, sondern dass sie sich in erster Linie durch die Bankgesetzgebung und die bankpolitischen Erfahrungen desjenigen Landes beeinflussen liessen, das damals sowohl in allgemein wirtschaftlicher Beziehung als auch besonders in der Ausbildung des Geld- und Kreditwesens allen anderen Ländern weit vorausgeeilt war.

Erinnern wir uns deshalb zunächst der Entwickelung des Banknotenwesens in England [1]).

Vor 1844 hatten die Bank von England und die englischen Provinzialnotenbanken das Recht der unbeschränkten Notenausgabe; richtiger ausgedrückt: es war (abgesehen von London und einem Umkreis von 65 englischen Meilen, für welches Gebiet die Bank von England das ausschliessliche Notenmonopol hatte) niemand verwehrt, Noten in beliebiger Menge in Umlauf zu setzen.

Die Missstände dieses Systems, welche sich besonders in Krisen und in Zeiten des Goldabflusses zeigten, riefen praktischen und theoretischen Widerspruch wach. Die in ihren wesentlichen Punkten von Ricardo begründete Currencytheorie, nach welcher die Warenpreise genau im umgekehrten Verhältnis zu dem Geldumlauf eines Landes schwankten, und welche verlangte, der

---

[1]) Vgl. Lotz, Geschichte und Kritik des Bankgesetzes, 1888, Anhang II.

ungedeckte Notenumlauf dürfe keine Schwankungen im englischen Geldumlauf verursachen, sondern es dürften nur die auch bei einem reinen Metallumlauf unvermeidlichen Schwankungen eintreten, — diese Theorie war massgebend für die wichtigsten Bestimmungen des im Jahre 1844 zu stande gekommenen Peel'schen Bankgesetzes.

Diese Bankakte gestattete der Bank von England, ungedeckte Noten bis zu 14 Mill. Pfd. Sterl., metallisch gedeckte Noten nach Belieben auszugeben. Bei den Provinzialnotenbanken dagegen wurde die gesamte Notenausgabe beschränkt. Es wurde ihnen der von der Regierung berechnete Durchschnitt ihres bisherigen Notenumlaufes zugewiesen mit der Massgabe, dass künftig ihre Notenausgabe im Monatsdurchschnitt diesen Betrag nicht überschreiten dürfe. Die Summe dieser Notenrechte betrug 8,648,853 Pfd. Sterl.[1]).

Bei der Bank von England, welche die anderen Banken an Wichtigkeit für das Geld- und Kreditwesen des Landes weit übertraf, war also ein System der festen und direkten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs eingeführt.

Wir können es uns ersparen, auf eine Beurteilung der längst widerlegten Currencytheorie einzugehen, aus welcher die Peelsakte hervorgegangen ist. Dagegen haben wir die Wirkungen der Kontingentierung des Notenumlaufs ins Auge zu fassen.

Es gelang, in normalen Zeiten den ungedeckten Notenumlauf in verhältnismässig engen Schranken zu halten.

Unzweifelhaft trug die Unmöglichkeit einer Vermehrung des Geldumlaufs durch ungedeckte Noten zu der Vervollkommnung der übrigen Einrichtungen des Geldverkehrs bei, durch welche bares Geld erspart wird.

Schliesslich wurde die Bank, um gegenüber inländischen Kreditbedürfnissen und Goldentziehungen seitens des Auslandes ihren Barbestand aufrecht und ihren ungedeckten Notenumlauf innerhalb des ihr zugewiesenen Betrages zu erhalten, mit zwingender Notwendigkeit zu der Ausbildung jener Grundsätze der

---

[1]) Löst sich eine Privatnotenbank auf, oder verzichtet sie auf ihr Notenrecht, so sollten $^2/_3$ desselben dem Kontingent der Bank von England zuwachsen. Seit 1888: Kontingent der Bank von England: 16,200,000, Privatnotenbank: 5,263,724.

Diskontpolitik geführt, welche später von allen grossen Zentralbanken behufs Beeinflussung der internationalen Goldbewegungen angenommen worden sind.

Dagegen hat die feste Kontingentierung des Notenumlaufs in kritischen Zeiten eine verhängnisvolle Wirkung gezeigt.

In Zeiten der Erschütterung des allgemeinen Vertrauens, wo jedermann das bare Geld nach Möglichkeit zurückhält, ist das Kreditbedürfnis der Geschäftswelt mehr denn je an die Zentralbank gewiesen. Die Bank von England war aber seit der Peelsakte in ihrer Kreditgewährung, z. B. im Diskontieren von Wechseln, stets durch die Rücksicht auf die ihrer ungedeckten Notenausgabe gezogene Grenze beschränkt. Mit Spannung wurde in solchen Zeiten die Entwickelung der Notenreserve [1]) der Bank verfolgt, und wenn sie sich in raschem Tempo verringerte, dann erwartete jedermann mit Schrecken den Augenblick, wo die Bank keinen Wechsel mehr würde diskontieren können. Die Folge war ein panikartiger Andrang, um noch rechtzeitig Wechsel diskontieren zu lassen, und mithin eine Beschleunigung der Katastrophe. Dreimal sah sich die Regierung, um der Bank und der Geschäftswelt der City zu Hilfe zu kommen, genötigt, die Peelsakte zu suspendieren und der Bank die Ausgabe von ungedeckten Noten über das ihr zugewiesene Kontingent hinaus zu verstatten [2]).

Diese schlimmen Erfahrungen liessen eine unveränderte Nachahmung des Kontingentierungssystems der Peelsakte unthunlich erscheinen. Allerdings liegt der Gedanke nahe, dass nicht das System an sich fehlerhaft gewesen sei, sondern dass die Ursache seines Versagens in kritischen Zeiten lediglich an der allzu knappen Abmessung des der Bank von England zugewiesenen Kontingents gelegen habe. Eine reichlichere Bemessung des Kontingents hätte also vielleicht ohne Änderung des Systems Abhilfe schaffen können.

Sobald man jedoch diesen Gedanken weiter verfolgt, stösst man auf folgendes Dilemma:

---

[1]) Notenreserve ist der Betrag der zulässigen Ausgabe ungedeckter Noten, vermindert um die bereits thatsächlich vorhandene Ausgabe; sie bedeutet also denjenigen Betrag an ungedeckten Noten, welchen die Bank noch zu ihrer Verfügung hat.

[2]) In den Jahren 1847, 1857 und 1866.

Entweder wird das Kontingent von ungedeckten Noten so ausgedehnt, dass selbst in den Zeiten der stärksten Steigerung des Kreditbedürfnisses keine Gefahr vorliegt, dass die Zentralbank versage: dann wird der erste Zweck der Kontingentierung, den normalen ungedeckten Notenumlauf möglichst einzuschränken, nicht erreicht. Oder man begrenzt den zulässigen ungedeckten Notenumlauf in möglichst engen Schranken, dann muss die Zentralbank bei jeder heftigen Krisis versagen.

Der Fehler liegt also im System selbst. Die erste Berechtigung der metallisch nicht gedeckten Banknote besteht ja gerade darin, dass der ungedeckte Banknotenumlauf elastischer ist, als der reine Metallumlauf. Das Bedürfnis nach Zahlungsmitteln verändert sich nicht nur innerhalb grosser Perioden, es wechselt und schwankt von Tag zu Tag. Es ist in industriellen Bezirken an den Zahltagen für die Arbeiter grösser als sonst, es steigt beim Monats- und besonders beim Quartalwechsel. In Ländern mit grossem Landwirtschaftsbetrieb übt die Ernte einen starken Einfluss auf das Bedürfnis nach Zahlungsmitteln. Allen diesen Schwankungen kann ein rein metallisches Geldwesen nicht gerecht werden; es ist unmöglich, die metallische Zirkulation eines Landes für einen nur wenige Tage anhaltenden ausserordentlichen Bedarf nach Zahlungsmitteln entsprechend zu vermehren. Diesen Bedürfnissen kann ihrer Natur nach nur die ungedeckte Banknote genügen, deren Umlauf mit steigender Geldnachfrage anwächst, mit fallender Geldnachfrage zusammenschrumpft.

Aber noch mehr! Nicht nur diesen täglichen und vorübergehenden Schwankungen des Geldbedarfs passt sich der ungedeckte Banknotenumlauf mit wohlthuender ausgleichender Wirkung auf den Leihpreis des Geldes an, er fängt auch, wie ein elastischer Panzer, alle plötzlichen und scharfen Stösse auf, welche ihrer Natur nach unmittelbar auf den Metallumlauf wirken müssen, er schwächt die Wirkung ab, welche plötzliche und starke Veränderungen in der Metallzirkulation auf den gesamten Geldumlauf ausüben müssen. Wir brauchen uns hier nur an eine merkwürdige Erscheinung aus der jüngst vergangenen Zeit zu erinnern. Was war die unmittelbare Folge jenes Goldstroms, welcher sich besonders stark im Jahre 1894 über die europäischen Staaten ergoss? — Die Wirkung war nicht etwa eine sofortige ent-

sprechende Vermehrung der Zirkulationsmittel in Europa. Das Gold floss zunächst in die Keller der Zentralbanken, die metallische Notendeckung der Zentralbanken wuchs, ohne dass ihr Notenumlauf auch nur entfernt im Verhältnis dazu gestiegen wäre. Überall, in England, Frankreich und Deutschland trat bei den Zentralbanken chronische Überdeckung der Noten ein, die ungedeckten Noten verschwanden für längere Zeit gänzlich.

Der enorme Goldzufluss dieses Jahres bewirkte also nicht unmittelbar eine entsprechende Vermehrung der Zirkulationsmittel, sondern er bewirkte zunächst eine Verminderung und schliesslich ein völliges Verschwinden der ungedeckten und dafür eine entsprechende Vermehrung der gedeckten Banknoten. Die Elastizität des ungedeckten Banknotenumlaufes verhinderte die unmittelbare und plötzliche Wirkung jenes Goldzuflusses auf unseren Geldumlauf.

Die ungedeckten Banknoten verleihen also dem Geldumlauf eine gewisse Schmiegsamkeit gegenüber den fortwährenden periodischen Schwankungen des Geldbedarfs, und sie schützen den Geldumlauf vor der direkten Einwirkung von Faktoren, welche einen rein metallischen Geldumlauf unmittelbar und heftig alterieren müssten.

In dieser Thatsache scheint mir der wichtigste Existenzgrund der ungedeckten Banknote zu liegen; die Ersparung von barem Geld wird ebenso gut und besser durch andere Mittel der Zahlungstechnik, durch das Checkwesen und den Giroverkehr bewirkt.

Der ungedeckte Banknotenumlauf kann nun seine wichtigste Funktion, die einzig und allein auf seiner hohen Elastizität beruht, nicht mehr vollkommen erfüllen, sobald man ihm diese Elastizität raubt oder sie stark beschränkt.

Das letztere ist durch die Peelsakte bis zu einem gewissen Grad geschehen, wie sich in kritischen Zeiten deutlich zeigte.

Dieselbe Wirkung muss überhaupt bei jeder festen Kontingentierung des ungedeckten Banknotenumlaufs eintreten, sobald die Grenze nicht soweit gesteckt ist, dass die Kontingentierung überhaupt keine Wirkung haben kann.

Der angestrebte Zweck, den ungedeckten Banknotenumlauf für normale Zeiten in engen Schranken zu halten, wird also durch das System der direkten Kontingentierung nur dadurch erreicht,

dass die Elastizität des ungedeckten Banknotenumlaufs gerade dann aufgehoben wird, wenn die gesamte Volkswirtschaft ihrer am meisten bedarf. Die Kontingentierung der Peelsakte erhielt die ungedeckte Banknote, raubte ihr aber die Möglichkeit, in kritischen Zeiten ihre natürliche Aufgabe zu erfüllen.

Darüber, dass der Fehler der direkten Kontingentierung der Peelsakte im System und nicht in der Abmessung des Kontingents lag, waren die Sachverständigen sich nicht im unklaren.

Die unveränderte Übertragung des Systems der Peelsakte auf Deutschland wurde deshalb kaum irgendwo befürwortet, am wenigsten von Michaëlis. Dieser suchte vielmehr den Zweck der Einschränkung des ungedeckten Notenumlaufs, wie es in den von ihm verfassten Motiven des Bankgesetzentwurfs heisst:

„durch eine elastische, den Konjunkturen freies Spiel lassende Einrichtung zu erreichen, welche ohne Aufstellung einer festen Grenze mit sicherem Erfolg Vorsorge trifft, dass der Notenumlauf seinen regelmässigen Umfang nur dann überschreite, wenn ein aussergewöhnlicher Bedarf sich durch ausserordentliche Vermehrung der Geldnachfrage und Steigerung des marktgängigen Zinsfusses legitimiert, und dass er die Tendenz haben müsse, sobald als möglich auf seinen regelmässigen Umfang zurückzukehren“.

Also keine unüberschreitbare Grenze, wie in der Peelsakte, sondern eine Grenze, welche überschritten werden kann unter Bedingungen, welche auf ein möglichst rasches Zurückgehen des ungedeckten Notenumlaufs selbstthätig hinwirken.

Bei den Bestrebungen, eine solche Einrichtung zu finden, konnten die Bestimmungen, welche in England bei den Suspensionen der Bankakte getroffen wurden, und welche gleichfalls zum Zweck hatten, den Zustand der Überschreitung des Kontingents auf eine möglichst kurze Dauer zu beschränken, brauchbare Fingerzeige abgeben.

In den drei Fällen, in welchen der Bank von England gestattet wurde, ihr Notenkontingent zu überschreiten, wurden ihr folgende zwei Bedingungen gestellt:

1. wurde ihr ein Diskontsatz vorgeschrieben, unter welchen sie während der Dauer der Kontingentsüberschreitung nicht herabgehen durfte, und zwar im Jahre 1847 ein Diskontsatz von 8%, 1857 und 1866 von 10%;

2. wurde bestimmt, dass der aus der Mehrausgabe von Noten sich ergebende Reingewinn an den Staat abzuführen sei[1]).

Die letztere Bestimmung nahm der Bank jedes Interesse an der Verlängerung der Kontingentsüberschreitung, die erstere machte ihr zur Pflicht, vermittels eines sehr hohen Diskontsatzes energisch auf Vermehrung ihres Barschatzes und Verminderung ihres Notenumlaufs hinzuwirken.

Nach dem Jahre 1866 wurde mehrfach der Versuch gemacht, die Peelsakte durch eine Suspensionsklausel zu ergänzen, welche Überschreitungen des Kontingents im Notfalle unter ähnlichen Bedingungen gestatten sollte, wie es bisher bei den einzelnen Fällen der Suspension der Bankakte gestellt worden waren. Aber es kam nicht zu einem derartigen Gesetze.

Es liegt nun kein Beweis dafür vor, dass Michaëlis sich diese für spezielle Fälle getroffenen Bestimmungen zum Vorbild für sein System genommen habe. Sicher ist, dass er, als einer der besten Kenner des Bankwesens, von den im Jahre 1866 in England getroffenen Massnahmen genau unterrichtet war, und es konnte ihm nicht entgehen, dass derartige Bestimmungen den Erfolg haben mussten, den ungedeckten Notenumlauf so rasch als möglich unter die Kontingentsgrenze hinabzudrücken. Es lag ferner sehr nahe, zu erwägen, ob solche Bestimmungen, als Regel für eine Kontingentsüberschreitung — die dadurch im Prinzip zulässig geworden wäre — aufgestellt, nicht die Wirkung haben würden, die Bank nur im alleräussersten Notfall zu einer Überschreitung des Kontingents zu veranlassen. Jedenfalls zeigt das System der Kontingentierung des Notenumlaufs, wie es Michaëlis im Bankgesetzentwurf in Vorschlag brachte, deutliche Berührungspunkte mit den englischen von Fall zu Fall getroffenen Krisenbestimmungen.

Dieses System, welches im Bankgesetz vom 4. März 1875 verwirklicht wurde und heute noch unverändert in Geltung ist,[2]) besteht bekanntlich darin, dass sowohl der Reichsbank als jeder einzelnen Privatnotenbank für ihre ungedeckte Notenausgabe ein bestimmter Betrag zugewiesen ist, bei dessen Überschreitung die

---

[1]) Siehe Max Wirth, Handelskrisen. 4. Aufl. 1890, S. 237, 371 und 429.

[2]) Das Gesetz vom 7. Juni 1899 hat nur den Betrag des Kontingents der Reichsbank erhöht.

betreffende Bank die Mehrausgabe von ungedeckten Noten mit 5% per annum an das Reich zu versteuern hat[1]).

Diese einfache Bestimmung enthält die beiden Grundgedanken der erwähnten englischen Krisenvorschriften, allerdings mit einigen Modifikationen.

Zwar ist der Diskontsatz für die Dauer der Kontingentsüberschreitung nicht ausdrücklich vorgeschrieben, wie bei den englischen Bedingungen. Aber

„der höhere Steuersatz", so heisst es in den Motiven, „veranlasst die Banken, steigender Nachfrage des Geldmarkts, wie es auf allen anderen Märkten die Regel bildet, mit steigenden Preisen zu begegnen, er setzt sie bei einem gestiegenen Diskontsatze, der die höhere[2]) Steuer bezahlt, in den Stand, den ausserordentlichen Bedarf, der diese Steigerung hervorrief, zu befriedigen, und wirkt durch die Steigerung der Diskontosätze anlockend auf das Kapital, mässigend auf den Unternehmungsgeist, er giebt endlich den Banken das Interesse, sobald der ausserordentliche Bedarf vorüber ist, mit ihrem Notenumlauf wieder hinter die regelmässige Grenze zurückzukehren. Indem er die Banken zu rechtzeitiger Erhöhung der Diskontosätze veranlasst, wird er auf die Schwankungen des Diskontosatzes ausgleichend wirken und ohne alle störenden Eingriffe der gefahrbringenden Neigung des Verkehrs begegnen, die einmal infolge der Konjunktur gewonnene Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs dauernd festzuhalten."

Die 5%ige Steuer hatte also in der Absicht des Mannes, der sie vorschlug, den Zweck, eine Erhöhung des Diskontsatzes zu veranlassen, sobald das Kontingent überschritten würde, und

---

[1]) Als Notendeckung gilt nach § 9 des Bankgesetzes:
1. der Metallvorrat,
2. die Reichskassenscheine,
3. Noten fremder Banken.

Bei der Berechnung der vorgeschriebenen Drittelsdeckung der Notenausgabe gilt als Barvorrat jedoch nur der Metallvorrat zuzüglich der Reichskassenscheine, nicht aber die Noten fremder Banken.

[2]) Der Entwurf enthielt nämlich ausser der 5%igen Steuer auf den das Kontingent überschreitenden ungedeckten Notenumlauf auch eine 1%ige Steuer auf den gesamten ungedeckten Notenumlauf, die aber im Reichstag beseitigt wurde. Die 1%ige Steuer des Entwurfs hatte mit der Kontingentierung des Notenumlaufs nichts zu thun.

zwar eine Erhöhung mindestens über 5%; da der erhöhte Diskontsatz ja die 5%ige Steuer bezahlen sollte.

Sie hatte ferner, wie die zitierte Stelle aus den Motiven beweist, den Zweck, den Banken das Interesse an einer dauernden Überschreitung des Kontingents zu nehmen und sie zu einer möglichst raschen Rückkehr unter die Kontingentsgrenze zu bewegen.

Das System unterscheidet sich also von den englischen Bedingungen der Kontingentsüberschreitung dadurch, dass es für den Fall der Kontingentsüberschreitung nicht einen bestimmten Minimaldiskontsatz verlangt, sondern nur die Banken durch die Notensteuer veranlassen will, ihren Diskont über 5% zu erhöhen; dass ferner nicht der Reingewinn der Mehrausgabe von Noten dem Staate zugeteilt wird, sondern 5% von dem das Kontingent überschreitenden Umlauf, ob nun der Reingewinn von dieser Mehrausgabe grösser oder kleiner ist.

Es erübrigen uns noch die Angaben über die Grösse der steuerfreien Kontingente.

In dem ursprünglichen Bankgesetzentwurf, der die Reichsbank noch nicht enthielt, betrug die Summe sämtlicher Kontingente der Notenbanken des deutschen Reichs 340 Mill. M. Davon kamen auf die Preussische Bank nicht ganz 184 Mill. M.

Als dann die Reichstagskommission zur Beratung des Bankgesetzes auf der Errichtung einer Reichsbank bestand, und der Bundesrat die Umwandlung der Preussischen Bank in eine Reichsbank beschloss, wurde eine andere Bemessung und Verteilung der Kontingente vorgenommen. Das Kontingent der Reichsbank wurde auf 250 Mill. M. festgesetzt, die Summe sämtlicher Kontingente beträgt nach der endgültigen Fassung des Bankgesetzes 385 Mill. M.

Ähnlich wie in England wurde bestimmt, dass im Fall der Auflösung einer Notenbank oder des freiwilligen Verzichts einer Notenbank auf das Recht der Notenausgabe das Kontingent derselben ohne weiteres der Reichsbank zuwachsen sollte. Das Kontingent der Reichsbank hat sich seither auf mehr als 293 Mill. M. vergrössert.

In dem System des Bankgesetzes ist also das Problem der elastischen Begrenzung des ungedeckten Notenumlaufs in der Weise gelöst, dass, sobald der ungedeckte Notenumlauf einer

Notenbank ein bestimmtes ihr zugewiesenes Kontingent überschreitet, diese Bank in Rücksicht auf die 5%ige Besteuerung des Mehrbetrags durch ihr finanzielles Interesse veranlasst werden soll, einen Diskont von mehr als 5% zu halten; dass ferner sämtlichen Banken durch die 5%ige Steuer für normale Zeiten jedes Interesse an eine Überschreitung ihres Kontingents genommen wird.

Im Reichstag wurde bei der Beratung des Bankgesetzes dieses System eifrig diskutiert.

Es gab nur wenige, welche eine Kontingentierung überhaupt für überflüssig hielten. Unter ihnen war Ludwig Bamberger. Er setzte in die zu gründende Reichsbank, welche ja kein reines auf Dividende arbeitendes Privatinstitut sein sollte, das Vertrauen, dass sie in ihrer Noten- und Diskontpolitik das Wohl des Ganzen und die Sicherheit der deutschen Währung über die Interessen ihrer privaten Anteilseigner stellen werde; durch die Möglichkeit einer öffentlichen Kritik ihrer Geschäftsgebarung und durch die Beaufsichtigung seitens des Reichs schienen ihm dafür hinreichende Garantien geboten. Hinsichtlich der Privatnotenbanken schienen ihm die Kontingentierungsbestimmungen zur Erreichung des gewollten Zieles nicht genügend, da bei einer geringen Diskonterhöhung über 5% (5% waren damals kein aussergewöhnlicher Diskontsatz) die Banken durch eine Kontingentsüberschreitung immer noch einen Mehrgewinn erzielen könnten. Ein viel wirksameres Mittel, um die Privatnotenbanken zu veranlassen, mit ihrer Ausgabe ungedeckter Noten innerhalb der vernünftigen und in Rücksicht auf den Geldumlauf erforderlichen Grenzen zu bleiben, sah er in der steten Beaufsichtigung und Kontrolle, welche die Reichsbank über die Privatnotenbanken auszuüben im stande sei, und in den Repressalien, welche sie allenfalls gegen sie ergreifen könne[1]).

Das Vorurteil gegen den ungedeckten Banknotenumlauf war jedoch zu allgemein, als dass solche Ausführungen hätten Gehör finden können. Selbst Leute, welche Bamberger politisch so nahe standen, wie Lasker, und für welche Bamberger sonst in Geld- oder Bankangelegenheiten die erste Autorität war, hielten unerschütterlich an der Forderung einer Begrenzung des ungedeckten

---

[1]) Z. B. massenhafte und plötzliche Präsentation der bei der Reichsbank eingehenden Noten der betreffenden Bank.

Notenumlaufs fest. Diese Begrenzung war für sie der Hauptzweck der Bankgesetzgebung. Die Art der Begrenzung, ob durch eine Notensteuer oder durch ein festes Kontingent, wie in der Peelsakte, erschien ihnen als Nebensache[1]).

Namentlich betonte Lasker, dass nicht die Schaffung billigen Diskonts die Hauptaufgabe der Reichsbank sei, sondern die „gehörige Regelung des Geldmarktes" [2]).

Hier war betont, dass das Interesse der Geschäftswelt an billigem Diskont und die Sicherheit des Geldwesens sich in Widerspruch befinden können, und der letztere Punkt war über den ersteren gestellt.

Bei der Aussichtslosigkeit aller Anträge, welche sich gegen das vorgeschlagene Kontingentierungssystem richteten, sah man von jeder Bekämpfung des Systems selbst bald ab, zumal man es höchstens für überflüssig, kaum als schädlich ansah.

Die Notensteuer selbst, die Höhe und die Festigkeit der Steuer wurden deshalb nicht ernstlich angefochten; um so mehr dagegen die Höhe der Kontingente, namentlich die Höhe des der Reichsbank zugewiesenen Kontingents, allerdings ohne Erfolg.

Vielen erschienen 250 Mill. M. für die Reichsbank durchaus unzureichend. Obwohl die Grenze keine unüberschreitbare sein sollte, stand man zum Teil unter dem Eindruck der Wirkungen, welche sich in England gezeigt hatten, sobald sich die ungedeckte Notenausgabe der Kontingentsgrenze näherte. Befürchtete man nun von dem vorgeschlagenen System der indirekten Kontingentierung für den Fall einer Annäherung an die Kontingentsgrenze auch nicht gerade eine Panik, so hielt man doch eine gewisse Beunruhigung des Geldmarktes für wahrscheinlich[3]). Da der damalige normale Zinsfuss eher 4 als 5% war, hielt man es für unpraktisch, das Kontingent der Reichsbank so eng zu bemessen, dass ein häufiges Hin- und Herlavieren an der Grenze,

---

[1]) Siehe Laskers Rede bei der ersten Lesung des Bankgesetzes, Sten. Ber. 1874/75, S. 175.

[2]) A. a. O., S. 1274 ff.

[3]) Wagner, Die Zettelbankreform im deutschen Reich, 1875, S. 124 ff., glaubte, auch bei dem vorgeschlagenen Kontingentierungssystem werde eine rasche Verminderung der „Notenreserve" eine ebensolche Panik hervorbringen, wie bei der festen Kontingentierung der Peelsakte.

wo der Übergang zu 6 % eintreten müsse, unvermeidlich wäre [1]).

Dem gegenüber wurde ausgeführt, dass bei dem vorgeschlagenen System eine Annäherung an das Kontingent durchaus nichts Beunruhigendes haben könne. „Die Idee der Steuergrenze“, so führte Lasker aus [2]), „stellt nicht etwa ein Prohibitivverbot dar, dass auch nur moralisch verboten würde, wenn die Bank an dieser Grenze angekommen wäre, keine Noten mehr auszugeben, sondern sie hat die Bedeutung, dass ein Einschnitt gemacht wird und nicht lediglich in das einfache Ermessen des Bankverwalters die Angelegenheit gestellt wird, sondern dass überall, wo die Notenausgabe anfängt, sich der bestimmten Grenze zu nähern, ein gesetzlicher Zwang sei, in irgend einer Weise den Diskont höher zu stellen, als er in gewöhnlichen und regelmässigen Zeiten ist.“

Gegenüber dem Verlangen nach einer Vergrösserung des Kontingents der Reichsbank und den Befürchtungen, die Summe aller Kontingente möchte zu knapp bemessen sein, versuchte Michaëlis den zahlenmässigen Beweis zu erbringen, dass die Kontingente so weit gegriffen seien, als mit der Sicherheit des deutschen Geldwesens überhaupt vereinbar sei.

Er schätzte den künftigen deutschen Notenumlauf auf ca. 1 Milliarde M. [3]).

Bei Ausnutzung der steuerfreien Kontingente waren davon 385 Mill. M. im Sinne des § 9 des Bankgesetzes „ungedeckt“. Als Betrag der durch Noten anderer Banken und Reichskassenscheine gedeckten Noten, welche für die Berechnung des steuerfreien Kontingents als „gedeckt“ gelten, setzte er weitere 60 Mill. M. an und erhielt so einen Betrag von 445 Mill. M. an metallisch

---

[1]) Sten. Ber., S. 1268.

[2]) A. a. O., S. 1274.

[3]) Der Notenumlauf sämtlicher deutschen Notenbanken stellte sich nach der Statistik in Anlage 1 zu Nr. 27 der Drucksachen des deutschen Reichstags 1874/75 ultimo 1872 u. 1873 auf ca. 450 Mill. Thlr. = 1350 Mill. M. Da durch Art. 18 des Münzgesetzes vom 9. Juli 1873 vom 1. Januar 1876 ab der Umlauf von Banknoten in Abschnitten unter 100 M. untersagt war, so war von dieser Summe von 1350 Mill. M. derjenige Betrag der Noten unter 100 M. abzuziehen, der voraussichtlich nicht durch grössere Abschnitte ersetzt werden konnte, sondern völlig verschwinden musste. An Noten

nicht gedeckten, von 555 Mill. M. an metallisch gedeckten Noten. „Ich glaube“, setzte er hinzu, dass Sie mit mir davon ausgehen werden, dass wir, wenn wir über die Sicherheit unsrer Geldverhältnisse beruhigt werden wollen, mit Notwendigkeit auf nicht weniger als eine solche Deckung von etwas über die Hälfte der umlaufenden Noten rechnen müssen.“

Wir enthalten uns hier einer Kritik der für und gegen das vorgeschlagene Kontingentierungssystem und die Bemessung der Kontingente vorgebrachten Beweismittel. Wir sind ja, nachdem das Bankgesetz, und mit ihm das System der indirekten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs, zwei Jahrzehnte lang in Kraft ist, der Notwendigkeit einer aprioristischen Argumentation überhoben. Die bis jetzt vorliegenden Erfahrungen geben uns eine zuverlässigere Grundlage für die Beurteilung der Zweckmässigkeit des im Bankgesetz enthaltenen Kontingentierungssystems, als die einleuchtendsten deduktiven Gedankenkombinationen.

II.

Wenn wir es unternehmen, zu untersuchen, ob das System der indirekten Kontingentierung, wie es das Bankgesetz enthält, seinen Zweck erfüllt hat, und ob nicht unvorhergesehene und unerwünschte Wirkungen zu Tage getreten sind, so können wir diese Untersuchung füglich auf die Reichsbank beschränken, denn diese allein kommt für das deutsche Geldwesen wirklich in Betracht.

Es handelt sich zunächst darum, wann Kontingentsüberschreitungen vorgekommen sind, und unter welchen Verhältnissen;

---

unter 100 M. waren Ende 1873 178½ Mill. Thlr. in Umlauf, davon ca. 100 Mill. in Abschnitten von 10 Thlr. und weniger (siehe Sten. Ber. d. R. 1874/75, S. 150). Nach einer Schätzung Camphausens (Sten. Ber. 1874/75, S. 167) glaubte man, dass durch die Beseitigung der kleinen Notenabschnitte der Gesamtnotenumlauf sich um ca. 90 Mill. Thlr. verringern würde. Bliebe als voraussichtlicher Notenumlauf unter Zugrundelegung des Umlaufs ultimo 1872 u. 1873 ein Betrag von 1080 Mill. M. Zieht man in Anbetracht des Umstandes, dass der Notenumlauf am Jahresschluss grösser ist als im Durchschnitt, von dieser Summe 80 Mill. M. ab, so erhält man als durchschnittlichen Normalumlauf den der Schätzung Michaëlis' entsprechenden Betrag von 1 Milliarde M.

ob in diesen Fällen die 5 %ige Notensteuer die vorausgesetzte und gewünschte Wirkung gehabt hat, den Diskont über 5 % zu erhöhen; ob diese Erhöhung in Rücksicht auf die Verhältnisse des Geldwesens geboten war, oder ob sie nur wegen der Bestimmungen des Bankgesetzes erfolgte; ob schliesslich, falls der Diskontsatz unter 5 % geblieben ist, Gründe für die Beibehaltung des niedrigeren Diskontsatzes vorhanden waren, und welche Gründe.[1])

Die Tabellen im Anhang, welche nach den Verwaltungsberichten der Reichsbank zusammengestellt bezw. berechnet sind, geben über die meisten dieser Punkte Aufschluss.

Aus Tabelle I ergiebt sich, dass die Reichsbank in den zwei ersten Jahrzehnten ihres Bestehens (bis Ende 1895) das ihr zugewiesene Kontingent ungedeckter Noten in 19 Berichtswochen überschritten hat. Von den 19 Kontingentsüberschreitungen fallen nur 5 auf das erste Jahrzehnt (1876—1885), die übrigen 14 kommen auf das zweite (1886—1895).

Es zeigt sich ferner, dass diese Kontingentsüberschreitungen so gut wie ausnahmslos auf die Quartals- und Jahresschlüsse fallen. 11 von den 19 Überschreitungen fallen in die mit dem 30. September und 31. Dezember endigenden Berichtswochen; 6 fallen auf die erste Berichtswoche im Oktober und Januar. Nur einmal zeigt auch die Wochenübersicht vom 15. und vom 31. Oktober eine Kontingentsüberschreitung, und zwar im Jahre 1890.

Die Kontingentsüberschreitungen verteilen sich auf 9 Jahre.

Die Reichsbank hat also nur in seltenen Fällen ihr Kontingent überschritten, und zwar ausschliesslich in Fällen, wo es galt, eine regelmässig zu bestimmten Zeiten wiederkehrende Steigerung des Geldbedarfs zu befriedigen. Im grossen Ganzen dagegen ist sie mit ihrer ungedeckten Notenausgabe erheblich unter der Kontingentsgrenze geblieben. Nach Tabelle II des Anhangs zeigt das Jahr 1890 den grössten Durchschnittsumlauf von ungedeckten Reichsbanknoten (bis 1896) mit 152 084 000 M., während damals das steuerfreie Kontingent der Reichsbank etwa 288 Mill. M. betrug.

[1]) Da diese Abhandlung im Jahre 1896 geschrieben ist, ist in ihr nur die Zeit bis zum Ende des Jahres 1895 behandelt. Die neueren Erfahrungen werden hier in dem beigefügten Nachtrag besprochen.

Berechnen wir aus den Zahlen der Tabelle II den durchschnittlichen Umlauf von ungedeckten Reichsbanknoten für längere Zeiträume, so finden wir für das Jahrzehnt 1876—1885 die Zahl 109 688 000 M., für das Jahrzehnt 1886—1895 die Zahl 61 411 000 M. Der durchschnittliche Umlauf ungedeckter Reichsbanknoten in der Zeit von 1876—1895 belief sich auf 85 550 000 M. In Beziehung gesetzt zu dem jetzigen steuerfreien Kontingent der Reichsbank von 293 400 000 M. hat also der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank im Durchschnitt der seit der Begründung der Reichsbank bisher verflossenen 20 Jahre nur etwa 29 % betragen.

Der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank ist also in der That, wie die Urheber des Bankgesetzes gewünscht hatten, innerhalb sehr enger Grenzen geblieben, und zwar hat sich der Durchschnittsumlauf im zweiten Jahrzehnt des Bestehens der Reichsbank nicht unerheblich gegenüber dem ersten Jahrzehnt verringert. Allerdings, ob diese Thatsache die Folge des Systems der indirekten Kontingentierung ist, ob der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank nicht auch ohne Kontingentierung sich innerhalb dieser engen Grenzen gehalten hätte, das ist eine Frage, deren Entscheidung nicht ohne weiteres möglich ist, und die wir hier zunächst auf sich beruhen lassen.

Prüfen wir nun die Wirkung, welche die 5 %ige Notensteuer auf den Diskontsatz der Reichsbank ausgeübt hat.

Wir erinnern uns, dass es die Intention des Gesetzgebers war, durch die 5 %ige Steuer die Notenbanken zu nötigen, im Falle der Kontingentsüberschreitung den Diskontsatz so weit zu erhöhen, dass er die Notensteuer zahle.[1]) Man setzte allgemein voraus, dass die Notensteuer diese beabsichtigte Wirkung haben werde, und man hielt es für ausgeschlossen, „dass die Banken unter Umständen aus ihrer eigenen Tasche etwas zu dem Zinsfuss zulegen würden.“[2]

Tabelle I belehrt uns jedoch, dass nur bei den Kontingentsüberschreitungen vom 15. und 31. Oktober und am 31. Dezember 1890 der Bankdiskont mehr als 5 % betrug, nämlich $5\frac{1}{2}$ %, dass bei 9 Kontingentsüberschreitungen der Bankdiskont gerade auf 5 %

---

[1]) Siehe das Citat aus den Motiven oben S. 155.

[2]) Sten. Ber. 1874/75, S. 1270 ff.

stand, dass er bei 5 Kontingentsüberschreitungen nur 4 % und bei zwei weiteren Fällen gar nur 3 % war.

Untersuchen wir nun, welchen Einfluss die Kontingentsüberschreitung auf den Bankdiskontsatz in den einzelnen Fällen ausgeübt hat.

Im Jahre 1881 war der Diskontsatz bereits vom 26. August ab 5 %, stieg am 5. Oktober auf 5½ % und wurde am 26. November wieder auf 5 % herabgesetzt. Die Kontingentsüberschreitung am 31. Dezember hat den Diskont nicht beeinflusst.

Im Jahre 1882, einem Jahre der unregelmässigsten Geldbewegungen, in welchem die Reichsbank fünfmal ihren Diskontsatz veränderte, wurde, nachdem der Diskont von 6 % im Februar auf 4 % herabgegangen war, am 8. September der Diskont auf 5 % erhöht, nachdem am 7. September der ungedeckte Notenumlauf 155 509 000 M. betragen hatte und von der damaligen Kontingentsgrenze um noch ca. 120 Mill. M. entfernt war. Am 23. September war der ungedeckte Notenumlauf 158 557 000 M., bis zum 30. September wuchs er an bis auf 293 101 000 M. und überschritt damit das Kontingent, ohne dass eine weitere Diskonterhöhung eingetreten wäre.

Das Jahr 1884 hatte einen unveränderten Diskontsatz von 4 %, der auch nicht erhöht wurde, als die Reichsbank am 31. Dezember mit gegen 33 Mill. M. in die Notensteuer kam.

Im Jahre 1886 erfolgte die Diskonterhöhung von 4 auf 5 % am 17. Dezember, also 14 Tage bevor die Reichsbank ihr Kontingent überschritt.

Am 3. September 1889 erhöhte die Reichsbank ihren Diskont von 3 auf 4 %, nachdem ihr Metallvorrat vom 23. Mai bis zum 31. August von 963 auf 858 Mill. M. gesunken war, während sich ihr Notenumlauf in der gleichen Zeit von 930 auf 992 Mill. M. ausgedehnt hatte. Die Bank kam am 30. September mit ca. 72 Mill. M. in die Notensteuer, während bisher die grösste Kontingentsüberschreitung nur 34 Mill. M. betragen hatte. Am 3. Oktober erhöhte sie ihren Diskont auf 5 %. Eine weitere Erhöhung erfolgte nicht, als die Bank am Jahresschluss abermals in die Notensteuer kam, dieses Mal mit über 109 Mill. M.

Im Jahre 1890, dem Jahr der Baringkrisis, in welchem der Berliner Privatdiskont durchschnittlich 3,79 % betrug, mehr als

er, soweit Durchschnittsberechnungen vorliegen (seit 1882) jemals betragen hatte[1]), trat am 26. September die Diskonterhöhung von 4 auf 5% ein. Der Status der Bank blieb auch nach Ablauf des Quartalsabschlusses gespannt. Entgegen allen früheren Erfahrungen war die Kontingentsüberschreitung bei Ablauf der ersten Berichtswoche des neuen Quartals grösser als am 30. September (104 gegen 91 Mill. M.). Am 11. Oktober erfolgte eine Erhöhung des Diskonts auf 5½%. Die Kontingentsüberschreitungen am 15. Oktober, 31. Oktober und 31. Dezember liessen diesen Diskontsatz unverändert.

Im Jahre 1893 war der Diskont bereits vom 11. August ab 5%. Die Kontingentsüberschreitung am 30. September bewirkte keine weitere Erhöhung.

Das Jahr 1895 schliesslich hatte bis zum 10. November einen Diskontsatz von 3%, obwohl am 30. September und 1. Oktober das Kontingent überschritten wurde. Vom 10. November ab war der Diskont 4%. Er wurde nicht weiter erhöht, als die Reichsbank am Jahresschluss mit der bisher nicht erreichten Summe von 148 Mill. M. in die Notensteuer kam.

Wenn wir die Kontingentsüberschreitungen aufeinanderfolgender Berichtswochen verbinden, so erhalten wir 11 Gruppen.[2]) Von diesen 11 Überschreitungen blieben nach der obigen Feststellung 7 augenscheinlich ohne Einfluss auf den Diskont. In 4 Fällen war dabei der Diskont ohnehin schon 5%, in 2 Fällen 4%, in 1 Fall 3%. In 3 Fällen wurde der Diskont im Monat vor der Überschreitung erhöht, wobei einmal (1890) während der Dauer der Überschreitung eine weitere Diskonterhöhung vorgenommen wurde. Einmal schliesslich wurde der Diskont während der Überschreitung hinaufgesetzt, ohne dass vorher eine Erhöhung vorgenommen worden war (1889).

Die 5%ige Notensteuer hat also, entgegen der an sie geknüpften Erwartung, in den meisten Fällen der Kontingents-

---

[1]) Dr. Eduard Roghè, Die Währungsfrage (als Manuskript gedruckt). Die von ihm gegebenen Zahlen stammen aus Aufzeichnungen des Berliner Kassenvereins.

[2]) Siehe Tabelle I. Die Kontingentsüberschreitungen vom 30. September bis 31. Oktober 1890 sind, weil sie zusammengehören, verbunden, obwohl der Wochenbericht vom 23. Oktober keine Kontingentsüberschreitung nachweist.

überschreitung keinen Einfluss auf den Diskontsatz der Reichsbank ausgeübt. Nur ein einziges Mal (1890) ist gleichzeitig mit der Kontingentsüberschreitung eine Diskonterhöhung über 5 % eingetreten. In 3 von 11 Fällen hat die Notensteuer dagegen sogar einen Diskont von 4 und 3 % nicht alteriert.

Ferner belehrt uns Tabelle II, dass von den 20 Jahren des Bestehens der Reichsbank nur 5 Jahre mit ihrem Maximaldiskont den Satz von 5 % nicht erreichten, dass ferner in den Jahren 1877, 1880 und 1881 die Reichsbank zeitweilig einen Diskont $5\frac{1}{2}$ %, in den Jahren 1876 und 1882 einen Diskont von 6 % hielt, ohne dass sie ihr Kontingent überschritten hätte.

Wir können also konstatieren, dass das System, vermittelst einer 5 %igen Notensteuer die Diskontpolitik gewissermassen selbstthätig zu regulieren, wenigstens hinsichtlich der Reichsbank, versagt hat. Die Diskontpolitik der Reichsbank bewegte sich unabhängig von der Kontingentsgrenze und der 5 %igen Notensteuer, es wurden Diskonterhöhungen auf 5 % und darüber hinaus vorgenommen, während die Bank mit ihrer ungedeckten Notenausgabe noch weit von der Kontingentsgrenze entfernt war, und die Bank nahm andrerseits in den meisten Fällen der Kontingentsüberschreitungen keinen Anlass, ihren Diskontsatz hinaufzusetzen, selbst wenn er nur 4 oder gar nur 3 % betrug.

Wir würden uns nun für die Zwecke dieser Untersuchung auf ein zu weites Feld begeben, wenn wir die Gründe untersuchen wollten, welche in jedem einzelnen Fall die Reichsbank bestimmten, entweder, ohne dass eine Kontingentsüberschreitung vorlag oder in Aussicht stand, eine Diskonterhöhung auf 5 % und mehr vorzunehmen, oder, während thatsächlich eine Kontingentsüberschreitung bereits eingetreten oder mit Sicherheit zu erwarten war, auf dem bestehenden Satz zu beharren, selbst wenn derselbe nicht einmal 5 % erreichte. Eine solche Untersuchung würde eine vollständige Geschichte der Diskontpolitik der Reichsbank werden, und eine solche zu geben, ist hier nicht beabsichtigt.

Zur Aufklärung genügen hinreichend folgende Erwägungen:

1. Jede Zentralbank hat zu unterscheiden einerseits zwischen Ansprüchen, welche der inländische Geldverkehr an sie stellt, und die sich regelmässig zu bestimmten Zeiten stark erhöhen, um von selbst wieder entsprechend abzunehmen, und andrerseits zwischen den ganz und gar unregelmässig auftretenden Ansprüchen,

welche ihr z. B. Gold für das Ausland entziehen, ohne dass ein sicherer Rückfluss aus der Natur dieser Bewegungen zu erwarten wäre. Den Ansprüchen ersterer Art kann die Bank mit Ruhe gegenüber stehen, denn der erfahrungsgemäss mit Sicherheit eintretende Rückfluss von Noten und Bargeld in den ersten Wochen des neuen Jahres oder Quartals giebt ihr die Gewissheit, dass die eintretende Steigerung des Notenumlaufs eine vorübergehende ist und keine dauernde Schwächung ihres Status bedeutet. Ansprüche dieser Art für den periodisch sich steigernden inländischen Geldbedarf erfordern also keine scharfen Gegenmassregeln. Anders steht es mit den unregelmässigen Ansprüchen, namentlich wenn sie den Zweck haben, aus der Bank Gold zu Exportzwecken zu entnehmen. Besonders in Zeiten eines starken internationalen Goldbedarfs, wie zu Beginn der 80er Jahre, als die Vereinigten Staaten und Italien in beträchtlichem Umfang Gold an sich zogen, handelt es sich für die Zentralbank darum, frühzeitig energische Massregeln zu ergreifen. Ähnlich liegen die Verhältnisse, wenn infolge eines Aufflammens des Spekulationsgeistes zu ungewöhnlicher Zeit an die Bank starke Ansprüche gestellt werden; auch hier sind frühzeitige und eventuell scharfe Diskonterhöhungen geboten, um den Geldmarkt zu warnen und die Spekulation durch Verteuerung des Zinsfusses zu erschweren.

Für die Diskontpolitik ist deshalb nicht nur die Grösse, sondern vor allem auch die Art des Geldbedarfs massgebend; das System der indirekten Kontingentierung vermittelst der 5%igen Steuer berücksichtigt nur den ersteren Faktor.

Damit ist erklärt, warum die Reichsbank häufig einen Diskont von 5% und mehr hielt, und warum sie gerade ihren höchsten Diskont von 6% zu Zeiten hielt, als keine Kontingentsüberschreitung vorlag.

2. Massgebend für eine vernünftige Diskontpolitik hat vor allem die Sicherheit des Geldumlaufs zu sein. Aber auf der anderen Seite sind die Interessen der gesamten Volkswirtschaft an billigem Diskont so grosse, dass der Diskont in Rücksicht darauf nicht höher gehalten werden soll, als es die Sicherheit des Geldumlaufs erfordert.

Nun wird die Sicherheit des Geldwesens durch eine auf regelmässigen, vorübergehenden Steigerungen des Geldumlaufs beruhende Mehrausgabe von ungedeckten Noten nicht bedroht,

denn binnen kürzester Frist kehren die normalen Verhältnisse von selbst wieder. An sich liegt also kein Grund vor, die Befriedigung des regelmässig wiederkehrenden, in der Natur unserer Geldmarktsverhältnisse begründeten Geldbedarfs durch scharfe Diskonterhöhung zu erschweren. Wie wir gesehen haben, beruhten die Kontingentsüberschreitungen fast ausnahmslos auf solcher periodischer Steigerung der Geldnachfrage, welche nicht danach angethan sind, die Sicherheit des Geldwesens irgendwie zu gefährden.

Dadurch erklärt es sich, dass sich die Reichsbank bei ihren Kontingentsüberschreitungen in ihrer Diskontpolitik in den meisten Fällen der Absicht der 5%igen Notensteuer nicht fügte und ihren Diskontsatz nicht erhöhte.

Es kommt aber noch ein weiterer Umstand hinzu.

Die Sicherheit des Notenumlaufs ist nicht abhängig von dem absoluten Betrag der ungedeckten Noten; sondern von dem Verhältnis der Bardeckung und insbesondere der Metalldeckung zu dem gesamten Notenumlauf. Es sei hier an die oben mitgeteilte Berechnung von Michaëlis erinnert, nach welcher sich bei einem an der Grenze des Gesamtkontingents angekommenen ungedeckten Notenumlauf sämtlicher deutschen Notenbanken die Deckungsverhältnisse voraussichtlich so gestalten würden, dass auf 1 Milliarde M. Banknoten 555 Mill. M. Metalldeckung kämen. In dieser Berechnung ist die Bedeutung des Verhältnisses von Metalldeckung zum Banknotenumlauf voll gewürdigt, und es erscheint die absolute Zahl des Gesamtkontingents aus dem relativen Verhältnis von Metall zu Noten förmlich abstrahiert. Aber dabei ist eine sehr willkürliche und, wie sich im Verlauf der Dinge herausgestellt hat, sehr falsche Annahme zu Grunde gelegt: nämlich dass der deutsche Normalnotenumlauf stets etwa 1 Milliarde M. betragen werde.

Inzwischen hat der Notenumlauf der Reichsbank allein 1 Milliarde M. im Jahresdurchschnitt überschritten, und am Ende des Jahres 1895 belief er sich auf 1320 Mill. M. Während Michaëlis die Kontingentsbemessung des Bankgesetzentwurfes damit begründete, dass die Metalldeckung des Notenumlaufs nicht unter ca. 55 % herabsinken dürfe, war die Metalldeckung des Umlaufs von Reichsbanknoten, als die Reichs-

bank vom 7. Oktober 1895 ihr Kontingent überschritt, 72,3 %,[1]) fast so stark, als die metallische Notendeckung im Durchschnitt des ersten Jahres der Reichsbank, als sie 74,55 % betrug[2]). Eine solche Deckung hätte Michaëlis, und hätte jedermann im Jahre 1875, als das Bankgesetz beraten wurde, als eine für die Sicherheit des Geldumlaufs mehr als genügende angesehen.

Noch stärker tritt die Änderung der Verhältnisse seit der Begründung der Reichsbank hervor, wenn wir den ungedeckten Notenumlauf in Beziehung zum Goldvorrat stellen, und speziell der Goldbestand der Reichsbank ist ja für die Aufrechterhaltung der Reichsgoldwährung ein sehr wichtiger Faktor.

Nach einer Mitteilung, welche der Präsident des Reichsbankdirektoriums am 16. Mai 1895 im preussischen Herrenhaus machte, war die Golddeckung der von der Reichsbank ausgegebenen Noten im Jahre 1876 41,86 %. Nun stehen uns leider im allgemeinen für die Zeiten der Kontingentsüberschreitungen keine Zahlen über den Goldvorrat der Reichsbank zur Verfügung, da die Reichsbank nur ihren Goldbestand im Jahresdurchschnitt und am Schluss des Jahres in ihren Verwaltungsberichten mitteilt, und zwar auch das erst seit 1894. Wir kennen also den Goldbestand der Reichsbank nur für die Kontingentsüberschreitung vom 31. Dezember 1895; damals belief er sich nach dem Verwaltungsbericht der Bank auf 570.943.000 M. Der gleichzeitige Notenumlauf von 1320 Mill M. war, trotzdem das Kontingent um mehr als 148 Mill. M. überschritten wurde, zu 43,25 % mit Gold gedeckt, also besser, als der Notenumlauf im Durchschnitt des ganzen Jahres 1876, in welchem überhaupt keine Kontingentsüberschreitung vorkam.

Im allgemeinen schwankt der Bestand der Reichsbank an Thalern und Scheidemünzen um 300 Mill. M. Legen wir diese Zahl zu Grunde, so erhalten wir für den 30. September 1895, als die Reichsbank ihr Kontingent um 46 Mill. M. überschritt, einen Goldvorrat von ca. 614 Mill. M. Der Notenumlauf von 1283 Mill. M. war damit fast zu 50 % gedeckt (gegen 41,86 im Durchschnitt von 1876).

Wir finden also, wenn wir die Golddeckung des Umlaufs

---

[1]) Siehe Tabelle I des Anhangs.

[2]) Siehe Tabelle II des Anhangs.

von Reichsbanknoten ins Auge fassen, dass in den letzten Jahren die Sicherheit des Notenumlaufs selbst in den abnormen Fällen der Kontingentsüberschreitung eine bessere war, als früher im Jahresdurchschnitt.

3. Die Gefahr, welche seitens der ungedeckten Banknoten für den Geldumlauf erwachsen kann, beruht schliesslich auch auf dem Verhältnis des Betrags der ungedeckten Banknoten zu dem gesamten metallischen Geldumlauf und namentlich zu dem vollwertigen Metallgeld.

Eine detaillierte Berechnung des deutschen Geldumlaufs vor der Münzreform, beruhend auf den Beträgen der im Verlauf der Münzreform eingezogenen Landesmünzen in Verbindung mit der Annahme, dass im Jahre 1894 der noch vorhandene Thalervorrat etwa 400 Mill. M. betrug, ergiebt für die Zeit unmittelbar vor der Münzreform einen Metallgeldumlauf von ca. 1635 Mill. M. Rechnet man gegen 350 Mill. M. an Barren und fremden Sorten in den Banken und ausländischen Gold- und Silbermünzen im Umlauf dazu, so erhält man einen Metallbestand von ca. 1985 Mill. M. Heute (Ende 1896) haben wir einen Umlauf von Reichsgoldmünzen allein im Betrag von ca. 2500 Mill. M.[1]) Dazu kommen ca. 950 Mill. M. in Thalern, Reichssilbermünzen, Nickelmünzen und Kupfermünzen, ferner ca. 370 Mill. M.[2]) für Barren und fremde Goldmünzen in der Reichsbank. Der gegenwärtige deutsche Metallgeldvorrat beträgt demnach aller Wahrscheinlichkeit nach etwa 3800 Mill. M. gegen 1985 Mill. M. vor der Münzreform. Er hat sich also nahezu verdoppelt. Ein bestimmter Betrag ungedeckter Noten macht also im Verhältnis zum ganzen Metallgeldvorrat des Landes heute nur halb so viel aus wie damals. Auch wenn man von unserem ganzen heutigen Münzumlauf und Metallvorrat nur das Gold in Betracht zieht, so stehen jetzt etwa 2900 Mill. M. allein einem Gesamtgeldvorrat von ca. 1985 Mill. M. vor der Münzreform gegenüber.

4. Nicht nur der Barvorrat der Reichsbank und der gesamte Metallgeldumlauf Deutschlands haben seit der Begründung der

---

[1]) Die Prägung von Reichsgoldmünzen hat zu Anfang des Jahres 1896 den Betrag von 3 Milliarden M. überschritten. Als Abgang durch Verlust und Einschmelzung sind 500 Mill. M. angenommen.

[2]) Siehe Verwaltungsbericht von 1896.

Reichsbank eine wesentliche Steigerung erfahren, sondern ebenso auch die — ich möchte sagen „legitimen" — Schwankungen des Geldbedarfs.

Wir haben im ersten Abschnitt die Aufgabe des ungedeckten Banknotenumlaufs, dem Geldwesen eine gewisse Elastizität und Schmiegsamkeit sowohl gegenüber den regelmässigen als den ausserordentlichen Veränderungen des Geldbedarfes zu verleihen, ausführlich behandelt. Es ist nun unmöglich, zahlenmässig auszudrücken, wie weit diese Elastizität des Banknotenumlaufs gehen muss, wie weit er zusammenziehbar, wie weit er ausdehnbar sein muss. Aber, wenn wir die in Betracht kommenden Verhältnisse ins Auge fassen, so erscheint es uns sicher, dass seit der Begründung der Reichsbank die Ansprüche des regulären Verkehrs an die Elastizität des Banknotenumlaufs grössere geworden sind, und zwar erheblich grössere. Folgende Tabelle erleichtert die Übersicht der in Betracht kommenden Momente:

Jahre	Durchschnittlicher ungedeckter Notenumlauf (§ 9 des Bankgesetzes) M.	Grösste Kontingentsüberschreitung mit M.	Maximum des ungedeckten Notenumlaufs M.	Minimum des ungedeckten Notenumlaufs M.	Spannung zwischen Maximum und Minimum des ungedeckten Notenumlaufs M.
1876—80	102 263 000	—	242 201 000 (1. I. 1876)	— 253 500 00[1] (23. III. 1879)	267 551 000
1881—85	117 113 000	32 679 000 (31.XII.1884)	306 551 000 (31.XII.1884)	4 082 000 (15. III. 1883)	302 469 000
1886—90	73 943 000	109 478 000 (31.XII.1889)	396 058 000 (31.XII.1889)	— 170 630 000[1] (1. VI. 1888)	566 688 000
1891—95	48 879 000	148 283 000 (31.XII.1895)	441 683 000 (31.XII.1895)	— 177 764 000[1] (23. II. 1895)	619 447 000

Diese Übersicht zeigt, dass im Durchschnitt von je 5 Jahren der ungedeckte Notenumlauf erheblich abgenommen hat, während

[1]) Überdeckung des Notenumlaufs.

gleichzeitig immer grössere Kontingentsüberschreitungen vorgekommen sind, verbunden mit grösseren Maximalbeträgen für die umlaufenden ungedeckten Noten; während ferner die Minima des ungedeckten Banknotenumlaufs kleiner, bezw. die Maxima der Notenüberdeckung grösser geworden, und während die Spannung zwischen dem Maximum und dem Minimum der ungedeckten Noten immer mehr gewachsen sind.

Dabei ist zu beachten, dass die Spannung zwischen dem Maximum und Minimum des ungedeckten Notenumlaufs im Zeitraum 1890—95, die den enormen Betrag von mehr als 619 Mill. M. umfasst, und mithin mehr als doppelt so gross ist wie die Spannung der Periode 1880—85, in das eine Jahr 1895 fällt. Mag man immerhin einen erheblichen Teil des bei Jahresschluss auf seinem Gipfel angekommenen Geldbedarfs auf Rechnung der russischen und österreichischen Goldbezüge, auf Rechnung des Aufschwungs von Industrie und Handel, den das Jahr 1895 unbestreitbar zu verzeichnen hat, und vielleicht auch zum Teil auf Rechnung der Börsenkrisis im November setzen: die Schwankungen des Geldbedarfs, denen die Elastizität der ungedeckten Banknoten nachzukommen hat, bleiben immer noch enorm gross gegenüber dem steuerfreien Kontingent der Reichsbank von ca. 293 Mill. M. so gross, dass es unmöglich wäre, die Diskontpolitik von der 5 %igen Notensteuer abhängig zu machen.

Wenn man alle diese Umstände in Erwägung zieht, so muss man zu dem Urteil kommen, dass die Leitung der Reichsbank in Rücksicht auf die Interessen der Gesamtheit förmlich gezwungen war, in ihrer Diskontpolitik nicht den Intentionen zu folgen, welche bei der Feststellung der 5 %igen Notensteuer und der steuerfreien Kontingente massgebend waren. Es hiesse den gesamten Geldverkehr in ein Prokrustesbett zwängen, wollte die Reichsbank, sobald ihr ungedeckter Notenumlauf ihr Kontingent überschreitet, einen Diskont von 5 % und mehr proklamieren.

Die Leitung der Reichsbank hat deshalb sehr wohl daran gethan, ihre Diskontpolitik stets so einzurichten, dass sie ihren Diskont so niedrig hielt, als es mit der unbedingten Sicherheit des deutschen Geldwesens sich vereinbaren liess; dass sie, wenn in der Lage des Geldmarktes kein Anstoss zu einer Diskonterhöhung vorhanden war, den Diskont bei Kontingentsüberschreitungen selbst dann nicht erhöhte, wenn er niedriger als

5 % war, obwohl ihr dadurch ein positiver Verlust erwachsen musste.

Die Voraussetzungen, auf welchen das deutsche System der indirekten Kontingentierung beruht, sind demnach in doppelter Weise hinfällig geworden:

Die Leitung der Reichsbank hat erstens gezeigt, dass sie selbständig, ohne durch eine gesetzliche Vorschrift direkt oder indirekt genötigt zu sein, eine richtige Diskontpolitik durchzuführen in der Lage ist. Denn dass die Diskontpolitik der Reichsbank bisher die Sicherheit des Geldwesens nicht um den Preis eines billigen Diskontsatzes vernachlässigte, zeigen ihre Ergebnisse. Tabelle I zeigt uns, dass sowohl die Metalldeckung wie die Bardeckung der Noten bei den Kontingentsüberschreitungen, trotzdem diese häufiger und grösser wurden, sich stets günstiger gestaltete, und dass dasselbe, wenn auch in geringerem Masse, hinsichtlich der Metall- und Bardeckung der Noten zuzüglich der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten der Fall ist. Tabelle II zeigt dieselbe Erscheinung in beträchtlich höherem Grade für die einzelnen Jahresdurchschnitte. Die durchschnittliche Golddeckung der umlaufenden Noten schliesslich ist von 41,86 % im Jahre 1876 auf 61,93 im Jahre 1894 und 64,2 % im Jahre 1895 angewachsen.

Noch deutlicher zeigt sich, dass die Reichsbank, obwohl sie sich dem Zwang, den das Kontingentierungssystem auf ihre Diskontpolitik ausüben sollte, nicht unterwarf, nicht gegen die Sicherheit des Geldwesens handelte, in dem Umstand, dass sie gerade das erreicht hat, was die Urheber der indirekten Kontingentierung als wichtigste Vorbedingung für die Sicherheit des Geldwesens erklären: eine Beschränkung des durchschnittlichen ungedeckten Notenumlaufs.

Die Leitung der Reichsbank hat ferner bewiesen, dass sie nicht, wie die Freunde des Kontingentierungssystems annahmen, sich in ihrer Diskontpolitik mehr, als mit der Sicherheit des Geldwesens verträglich wäre, durch die Interessen ihrer Anteilseigner beeinflussen lässt. Gerade die 5%ige Notensteuer hat ihr Gelegenheit gegeben, zu zeigen, dass ihr die Rücksicht auf das Geldwesen und den Verkehr über ihre finanziellen Interessen gehen. Würde sie sich scheuen, Opfer im Interesse der Allgemeinheit zu bringen, dann allerdings hätte sie bei jeder

Kontingentüberschreitung ihren Diskont mindestens auf 5 % erhöhen müssen, um durch die Zinsen, die sie selbst erhielt, für die 5 prozentige Steuer gedeckt zu sein. Statt dessen hat die Bank, wenn es die Sicherheit des Geldwesens nicht erforderte, ihren Diskont bei mehreren Kontingentsüberschreitungen auf 4 und selbst 3 % stehen lassen und die zur Entrichtung der Steuer notwendigen weiteren 1 und 2 % aus ihrer Kasse zugelegt [1]); sie hat sich auf diese Weise des öfteren einem freiwilligen Verlust unterzogen, um nicht ohne Not dem Handel und der Industrie das Geld zu verteuern.

III.

Ich glaube gezeigt zu haben, dass das im Bankgesetz verwirklichte System der indirekten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs an einer Reihe der erheblichsten Mängel leidet, welche namentlich darauf beruhen,

dass es, den ihm zu Grunde liegenden Intentionen gemäss durchgeführt, die Diskontpolitik rein mechanisch nach der Grösse, nicht nach der Art eines Geldbedarfs regulieren würde;

dass es, um die Sicherheit und Solidität des Geldwesens zu gewährleisten, absolute Beträge als Kontingente festsetzt, während die Sicherheit des Notenumlaufs nicht von dem absoluten Betrag der ungedeckten Noten, sondern vom Verhältnis zwischen Notenumlauf und Metalldeckung abhängig ist;

dass es das Verhältnis der ungedeckten Noten zum gesamten Geldumlauf, und dass es die Veränderungen der Ansprüche an die Elastizität des Geldumlaufs nicht berücksichtigt.

Sein Grundfehler liegt mit kurzen Worten darin, dass es mit der Ansicht steht und fällt, dass bei einem ungedeckten Notenumlauf von 385 Mill. M. ein Diskontsatz von mindestens 5 % vorhanden sein müsse.

Ich habe ferner gezeigt, dass die Reichsbank in der Regel die Intentionen des Systems nicht befolgt, sondern sie zu ihrem eigenen finanziellen Nachteil durchkreuzt;

dass ferner eine Befolgung dieser Intentionen für den deutschen Geldverkehr von den bedenklichsten Folgen wäre.

---

[1]) Im Jahr 1895 belief sich der Betrag, welchen die Bank behufs Entrichtung der Steuer zu dem Zinsgewinn aus den über das Kontingent hinaus ausgegebenen Noten zulegen musste, auf gegen 60,000 M.

Schliesslich habe ich an der Hand der Entwicklung des Notenumlaufs und der Notendeckung der Reichsbank nachgewiesen, dass die Reichsbank sehr wohl imstande ist, selbständig eine vernünftige Diskontpolitik durchzuführen, welche dem Bedürfnis der Produktion nach billigem Geld entgegenkommt, ohne die Sicherheit der deutschen Währung darüber zu vernachlässigen.

Das System hat also so ziemlich alle Fehler, welche ein System haben kann: es ist auf theoretisch und praktisch falscher Grundlage aufgebaut, seine Intentionen werden nicht befolgt und würden, falls die Reichsbank sie befolgte, schädlich wirken.

Soweit die Reichsbank in Betracht kommt, könnte man also dieses System unbedenklich beseitigen.

Bezüglich der Privatnotenbanken stehen einer Abschaffung des Systems doch wohl einige Bedenken entgegen.

Nicht eigentlich die Bedenken, die Privatbanken möchten nach der Abschaffung der indirekten Kontingentierung ihren ungedeckten Notenumlauf ungebührlich ausdehnen. Diese Banken können nicht mehr Noten in den Umlauf zwängen, als der Umlauf aufnehmen kann, und Bamberger hat heute noch recht, dass wirksamer als die indirekte Kontingentierung die seitens der Reichsbank ausgeübte Kontrolle jeden Missbrauch des Notenrechtes seitens der Privatnotenbanken unmöglich macht. Je mehr Noten eine Privatnotenbank in Umlauf setzt, auf desto stärkere Präsentierungen seitens der Reichsbank muss diese Bank gefasst sein.

Ein anderes Bedenken hat jedoch etwas mehr Gewicht: die Möglichkeit, dass gerade in Zeiten starken Geldbedarfs die Privatnotenbanken die Diskontpolitik der Reichsbank durchkreuzen könnten, eine Möglichkeit, die gegenwärtig durch die Kontingentierung so gut wie ausgeschlossen ist. Eine Privatnotenbank kann den Diskont der Reichsbank nur so lange unterbieten, als ihre Kontingentsgrenze nicht erreicht ist; ist diese erreicht, dann muss sie entweder ihre Kreditgewährung einstellen oder einen Diskont von 5 und mehr Prozent verlangen. Darin liegt die Sicherheit, dass in kritischen Zeiten die Reichsbank durch ihren Diskontsatz den allgemeinen Marktzinsfuss beeinflussen kann, ohne durch ein ausgiebiges Unterbieten durch die Privatnotenbanken gehindert zu werden; denn wenn bei steigendem Geldbedarf im allgemeinen Interesse die stramme Durchführung einer Diskonterhöhung not-

wendig wird, sind die Privatnotenbanken bald an ihren Kontingentsgrenzen angelangt.

Eine Durchkreuzung der Diskontpolitik der Zentralbank zu verhüten, war ausgesprochenermassen ein Nebenzweck, der durch das Kontingentierungssystem erreicht werden sollte.

„Gleichzeitig erfüllt diese Steuereinrichtung“, so heisst es in den Motiven des Bankgesetzes, „die wichtige Aufgabe, sämtliche Banken zu einer übereinstimmenden, von der Rücksicht auf die Aufrechterhaltung der metallischen Grundlage der Zirkulation beherrschten Diskontpolitik zu veranlassen und die Gefahr auszuschliessen, dass die durch solche Rücksicht diktierten einschränkenden Massregeln der einen Bank durch das Bestreben anderer Banken, mit ihren Noten die entstandene Lücke durch Mehremission auszufüllen, vereitelt werden.“

In Rücksicht auf diesen nicht unwesentlichen Punkt kann man sich gegen die unbedingte und völlige Beseitigung des bestehenden Kontingentierungssystems entscheiden.

Bleibt die Wahl, ob man das System einseitig für die Reichsbank aufheben, für die Privatnotenbanken aber bestehen lassen, oder ob man das System für die Reichsbank und Privatnotenbanken so modifizieren will, dass es hinsichtlich der Privatnotenbanken den oben angedeuteten Zweck erfüllt und für die Reichsbank erträglich wird.

Der erstere Weg ist praktisch wenig aussichtsvoll. Man kann darauf rechnen, dass der Bundesrat einer einseitigen Begünstigung der Reichsbank nicht zustimmen würde.

Wie man sich materiell zu der Frage stellt, das hängt ganz davon ab, welchen Standpunkt man in Frage des Verhältnisses von Reichsbank und Privatnotenbanken einnimmt. Wer die Privatnotenbanken neben der Reichsbank erhalten und sich kräftig entwickeln zu sehen wünscht, kann natürlich nicht der Reichsbank vollkommen freien Spielraum gewähren, die ungedeckte Notenausgabe der Privatbanken dagegen in die bisherigen engen Grenzen einschnüren wollen. Wer es für notwendig hält, dass die Reichsbank sich als Zentralbank immer mehr entwickle und die Privatnotenbanken immer mehr zurückdränge, dem kann anderseits nichts erwünschter sein als Bewegungsfreiheit für die Reichsbank und Knebelung der anderen Notenbanken. —

Der zweite Weg wäre schliesslich die Modification des bestehenden Systems.

Zunächst sind zwei Modifikationen denkbar: eine Erweiterung der Kontingente oder eine Herabsetzung des Steuersatzes.

Beide würden jedoch die prinzipiellen Fehler des Systems nicht beseitigen und das System nur den augenblicklichen praktischen Bedürfnissen, welche sich jederzeit wieder verschieben können, anpassen.

Wenn wir uns nun erinnern, dass ein Hauptfehler des Entwurfs in der Festigkeit des Kontingents und der Steuer liegt, so ergiebt sich der Gedanke, das Kontingent an ungedeckten Noten in Beziehung zur Bardeckung zu setzen, zu sagen, wenn die Noten zu weniger als 70% gedeckt sind, soll der den $^{10}/_{7}$fachen Betrag des Barvorrats übersteigende Teil der Notenausgabe mit 4% versteuert werden; oder wenn der Notenumlauf zu weniger als 60% durch den Barvorrat gedeckt ist, soll der Teil des Notenumlaufs, der den $^{10}/_{6}$fachen Betrag des Barvorrats übersteigt, zu 5% versteuert werden; vielleicht auch kann man an eine diese beiden Bestimmungen verbindende staffelförmige Besteuerung des ungedeckten Notenumlaufs denken.

Ich glaube, ein solches System würde einen Fortschritt gegenüber dem bestehenden Systeme darstellen. Nichtsdestoweniger dürfte es sich kaum empfehlen, weil es den wichtigsten Fehler des bestehenden Systems teilt, weil es nämlich die Diskontpolitik mechanisch beeinflussen will. Die Diskontpolitik ist aber von so vielen qualitativen Momenten abhängig, dass ihre mechanische Leitung durch irgend welche rein quantitative Faktoren unmöglich ist, sofern sie ihre Aufgabe in richtiger Weise erfüllen soll. So unmöglich es ist, das Menschengehirn durch eine Maschine zu ersetzen, so verkehrt wäre es, die Diskontpolitik durch ein mechanisch wirkendes System leiten zu lassen.

Wir haben uns dafür entschieden, dass es unthunlich sei, das ganze System aufzuheben, nicht weil wir es für die Leitung der Diskontpolitik der Zentralbank für nötig hielten, sondern weil wir die Durchkreuzung dieser Politik durch die Privatnotenbanken verhindert wissen wollten; dieses Prinzip müssen wir deshalb massgebend für eine Modifikation des Systems sein lassen.

Wenn wir dabei noch ein übriges thun wollen, so können wir auch jenes zweite Motiv gelten lassen, das neben der Beeinflussung der Diskontpolitik für die Aufstellung des bestehenden

Systems massgebend war: den Banken soll das Interesse an einer Ausdehnung ihres ungedeckten Notenumlaufs entzogen werden; sie sollen ihn nur dann ausdehnen, wenn es die Verkehrsverhältnisse erfordern.

Wenn wir diese beiden Prinzipien zum Ausgangspunkt nehmen, wird die Lösung des Problems sehr einfach:

Die Banken sollen kein finanzielles Interesse an der Ausdehnung des Notenumlaufs haben. Gut! So nehme man ihnen den Zinsgewinn an der ihr (festes oder im Verhältnis zum Barvorrat veränderliches) Kontingent überschreitenden Notenausgabe.

Nimmt man ihnen nicht mehr, so ist gleichzeitig jede Beeinflussung der Diskontpolitik der Reichsbank vermieden. Die Reichsbank ist dann nicht mehr bei der Vermeidung finanzieller Verluste, also gewissermassen bei Geldstrafe, gezwungen, mindestens den oder jenen Diskont zu halten: sie liefert einfach den Reingewinn aus der Kontingentsüberschreitung an das Reich ab, analog wie die Bank von England während der Suspension der Peelsakte, und sie reguliert ihren Diskontsatz, wie sie es für richtig und vernünftig hält.

Gleichzeitig wird damit den Privatnotenbanken jedes Interesse entzogen, die Diskontpolitik der Reichsbank zu durchkreuzen. Innerhalb ihrer Kontingente sind diese Banken ja unschädlich, und darüber hinauszugehen hat für sie kein Interesse, weil sie an der Mehrausgabe von Noten nichts verdienen können. Sobald sie also an ihren Kontingentsgrenzen angelangt sind, haben sie ebensowenig, wie unter dem heutigen System, einen Vorteil darin, den Diskontsatz der Reichsbank zu unterbieten.

Wenn man jedoch ganz vorsichtig sein will, und mit der Möglichkeit rechnet, dass Privatnotenbanken, auch nachdem sie ihr Kontingent verausgabt, aus Bosheit oder Feindschaft gegen die Reichsbank mit ihren Noten auch weiterhin billigeren Kredit gewährten als die Reichsbank, so hat man auch dagegen ein einfaches Mittel. Sobald eine Privatnotenbank ihr Kontingent überschreitet, wird sie unter Zugrundelegung des jeweiligen offiziellen Diskontsatzes der Reichsbank für die Mehrausgabe von Noten besteuert und dadurch genötigt, einen mindestens gleich hohen Diskont zu halten, wie die Reichsbank.

Diese Modifikationen dürften geeignet sein, die schweren Mängel des bestehenden Systems zu beseitigen, ohne gleichzeitig seine vernünftigen Wirkungen aufzuheben.

Jedenfalls wäre es an der Zeit, mit gesetzlichen Vorschriften aufzuräumen, deren Unschädlichkeit nur darauf beruht, dass die Leitung der Reichsbank keine Kosten scheut, um ihre Diskontpolitik und die Verkehrswelt ihren Wirkungen zu entziehen.

Nachtrag.

Die vorstehende Abhandlung ist im Jahre 1896 geschrieben. Seit sie veröffentlicht worden ist, haben die in ihr behandelten Verhältnisse in wichtigen Punkten erhebliche Änderungen erfahren, welche es als notwendig erscheinen lassen, einen ergänzenden Nachtrag beizufügen.

Ein Blick auf die Tabelle I des Anhangs zeigt, dass von den dort nachgewiesenen 62 Kontingentsüberschreitungen nur 19 auf die Zeit von 1876 bis Ende 1895 entfallen, auf die Zeit, deren Erfahrungen die Grundlage meiner Abhandlung bildeten. Vom Beginn des Jahres 1896 bis zum 31. Oktober 1899 sind dagegen 43 Kontingentsüberschreitungen vorgekommen, und diese Zahl wird sich bis zum Ende des Jahres auf 49 oder 50 erhöhen — in der kurzen Zeit von vier Jahren. Es liegt also hinsichtlich der Kontingentsüberschreitungen seit der Veröffentlichung meines Aufsatzes in dem Schanz'schen Finanzarchiv ein umfangreiches Material neuer Erfahrungen vor, dessen Prüfung eine Bestätigung oder Berichtigung meiner früheren Folgerungen ergeben muss.

Zunächst zeigt sich in den überaus zahlreichen Kontingentsüberschreitungen der letzten Jahre ein rapides Fortschreiten in einer Richtung, die in der bis zum Ende des Jahres 1895 vorhandenen Entwickelung bereits gegeben war. Das erste Jahrzehnt des Bestehens der Reichsbank wies nur 5 Fälle von Kontingentsüberschreitungen auf, das zweite Jahrzehnt 14; in den vier ersten Jahren des dritten Jahrzehnts werden wir auf ungefähr 50 Überschreitungen kommen. Die schon früher konstatierte Tendenz zu einer Vermehrung der Überschreitungen hat sich also in den letzten Jahren in einem ganz unerwarteten Umfang bewahrheitet.

Ebenso die Tendenz zu einer Vergrösserung der Überschreitungen. Wie die Überschreitungen häufiger geworden sind, so ist auch der Betrag der Überschreitungen immer grösser geworden. Wenn im Jahre 1896 festgestellt werden konnte, dass im ersten Jahrfünft des Bestehens der Reichsbank keine Überschreitung der Steuergrenze stattfand, dass die grösste Überschreitung des zweiten Jahrfünfts sich auf 32,7 Mill., des dritten Jahrfünfts auf 104,2 Mill., des vierten Jahrfünfts auf 148,3 Mill. belief, so können wir nunmehr die weitere enorme Steigerung auf 371,2 Mill. M. konstatieren.

Wie bis zum Ende des Jahres 1895, so haben sich auch in den letzten vier Jahren die Quartals- und Jahresschlüsse durch Überschreitungen der Steuergrenze ausgezeichnet. Aber während bis zum Ende des Jahres 1895 nur das dritte und vierte Quartal mit Überschreitungen abschlossen, hat seit dem Jahre 1896 ein jeder Quartalwechsel ausnahmslos eine Überschreitung gebracht, die sich seit dem Jahre 1898 stets auch noch mindestens auf den ersten Wochenausweis des neuen Quartals erstreckt hat. Während ferner in der früheren Zeit nur im Jahre 1890 die Ende September eingetretene Kontingentsüberschreitung sich im folgenden Monat noch dreimal wiederholte, befand sich die Reichsbank im Jahre 1898 im ganzen letzten Quartal mit Ausnahme der zwei ersten Dezemberwochen in der Notensteuer — ein Fall, der sich in diesem Jahre offenbar wiederholt.

Das Verhalten der Reichsbank bei den neueren Überschreitungen der Steuergrenze entspricht durchaus der in den früheren Jahren beobachteten Praxis. Bei 19 unter den 43 seit dem Beginn des Jahres 1896 eingetretenen Überschreitungen hat die Reichsbank einen Diskont von weniger als 5 % gehalten, bei 11 Fällen stand sie mit ihrem Diskont auf $5^1/_2$ und 6 %. Bei den Überschreitungen, welche in den letzten Jahren am Schluss des II. und III. Quartals stattfanden, die aus den Verhältnissen unseres Zahlungsverkehrs hervorgehen und einen sofortigen Rückfluss von Barmitteln erwarten lassen, hat die Reichsbank keine Diskonterhöhungen vorgenommen. Dagegen ist sie in den letzten Jahren zweimal, als eine Kontingentsüberschreitung noch in weiter Ferne lag, mit ihrem Diskontsatz in die Höhe gegangen, weil ein Goldexport nach dem Ausland die Goldbestände Deutschlands zu schwächen drohte; einmal im April 1898, zur Zeit des

spanisch-amerikanischen Krieges, als die Vereinigten Staaten von überall her Gold an sich zu ziehen suchten; zum zweitenmal im August dieses Jahres (1899), als die Bank von England, offenbar in Hinblick auf den bevorstehenden Transvaalkrieg, grosse Anstrengungen zur Stärkung ihrer Goldreserve machte und Gold von Deutschland nach London verschifft wurde.

Von der grössten Bedeutung für die Diskontpolitik der Reichsbank während der letzten Jahre war jedoch der enorm gewachsene innere Geldbedarf Deutschlands, welcher aus dem in der zweiten Hälfte des Jahres 1895 beginnenden grossen wirtschaftlichen Aufschwung hervorgegangen ist. Jede wirtschaftliche Aufwärtsbewegung erzeugt ein gesteigertes Bedürfnis nach Zahlungsmitteln. Vermehrte Umsätze, erhöhte Preise und Löhne, die Erweiterung und Gründung von Unternehmungen erfordern eine grössere Menge von flüssigem Geld, und der gesteigerte Bedarf äussert sich in letzter Linie bei der Zentralnotenbank, welche im Weg der Diskontierung von Wechseln und der Lombardierung von Effekten und Waren sowohl Metallgeld als auch namentlich Noten an den Verkehr abgiebt.

Aus der Tabelle II des Anhangs geht hervor, wie sehr sich die Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs der Reichsbank in Abhängigkeit befindet von der allgemeinen wirtschaftlichen Konjunktur. Bis 1879 sehen wir, zusammenfallend mit der wirtschaftlichen Depression, welche auf die Krisis von 1873 folgte, ein fortgesetztes Zusammenschrumpfen der ungedeckten Noten bis auf $78^1/_2$ Mill. M. Die Zeit von 1879 bis 1882, welche ein Wiederaufleben der Volkswirtschaft brachte, zeigt eine Steigerung des durchschnittlichen ungedeckten Notenumlaufs bis auf 152 Mill. M. Die im Jahre 1883 beginnende Periode des Niedergangs und der allgemeinen Geschäftsstockung zeigt eine fast ununterbrochene Abnahme der ungedeckten Noten. Im Durchschnitt des Jahres 1888 war der durchschnittliche Notenumlauf der Reichsbank sogar um etwas kleiner als ihr Barvorrat. Abermals folgte nun mit dem Wiedererwachen des Unternehmungsgeistes eine starke Steigerung der ungedeckten Notenausgabe, bis auf 152 Mill. M. im Jahre 1890. Die neue Depressionsperiode, welche bis 1895 dauerte, liess den ungedeckten Notenumlauf wieder erheblich zusammenschrumpfen. Im Jahre 1894 betrug er nur noch 30,6 Mill. M. In der zweiten Hälfte des Jahres 1895 begann

nun die gewaltige Aufwärtsbewegung, welche nun schon seit vier Jahren ohne Unterbrechung andauert und ihren Höhepunkt noch nicht erreicht zu haben scheint, ein Aufschwung der an Dauer und Stärke in der neueren Wirtschaftsgeschichte unübertroffen ist. In seiner Folge nahmen die an die Reichsbank herantretenden Ansprüche einen solchen Umfang an, dass ihr ungedeckter Notenumlauf eine ganz ungewöhnliche Steigerung erfuhr. Bis zum Ende des Jahres 1895 war das Maximum des durchschnittlichen ungedeckten Notenumlaufs, das seit dem Bestehen der Reichsbank erreicht worden ist, 152 Mill. M. im Jahre 1890. Im verflossenen Jahr betrug der Durchschnitt der von der Reichsbank ausgegebenen ungedeckten Noten 238,7 Mill. M., und im laufenden Jahr wird er diese im Vergleich zu den früheren Jahren unerhört hohe Zahl noch überschreiten. Während bis zum Ende des Jahres 1895 das Maximum des ungedeckten Notenumlaufs, das in einem Wochenbericht ausgewiesen wurde, 441,7 Mill. M. betrug (am 31. Dez. 1895, als sich der beginnende Aufschwung schon fühlbar machte), ist der ungedeckte Notenumlauf am 30. September dieses Jahres auf 664,6 Mill. M. angekommen.

Auch wenn die indirekte Kontingentierung des Notenumlaufs nicht vorhanden wäre, müsste die Reichsbank einer solchen gewaltigen Ausdehnung ihres Notenumlaufs durch hohe Diskontsätze entgegenzuwirken suchen. So erfreulich auch die Ursachen sein mögen, welche die grosse Steigerung des Geldbedarfs und dadurch die unerhörte Ausdehnung des ungedeckten Notenumlaufs herbeigeführt haben, so wenig darf die Leitung der Reichsbank den Gesichtspunkt vernachlässigen, dass auch die gesundeste Entwickelung an einem kritischen Punkt anlangen muss, wenn sie das Mass der vorhandenen Mittel überschreitet. Solide Geld- und Kreditverhältnisse sind die erste Vorbedingung für das wirtschaftliche Gedeihen, und deshalb muss eine Zentralbank, welche den Brennpunkt des gesamten Geld- und Kreditverkehrs darstellt, die Sicherheit ihres eigenen Standes, vor allem die Einlösbarkeit ihrer Noten, über alles stellen. Deshalb hat sich die Reichsbank in der letzten Zeit genötigt gesehen, mit ihrem Diskont zeitweilig über die 5 %, welche zur Deckung der Notensteuer erforderlich sind, hinauszugehen. Sie hat von Mitte November 1898 bis in die zweite Hälfte des Januar 1899 einen Diskontsatz von 6 % gehalten und sie ist in diesem Jahr bereits in den ersten Tagen des Oktober

auf 6 % in die Höhe gegangen, während sie zu andern Zeiten, wenn es die Lage des Geldmarktes gestattete, bei Kontingentsüberschreitungen einen Satz von nur 3 % gehalten hat.

Auch die neueren Erfahrungen bestätigen mithin die Thatsache, dass die Reichsbank ihre Diskontpolitik nicht automatisch durch die Notensteuer regeln lässt, sondern dass sie jeweils die gesamten Verhältnisse des Geldmarktes bei ihrer Diskont-Festsetzung berücksichtigt. Die neueren Erfahrungen zeigen ferner, dass in zahlreichen Fällen einer geringen und vorübergehenden Kontingentsüberschreitung eine innere Notwendigkeit für eine der Notensteuer entsprechende Diskonterhöhung nicht vorliegt, während in andern Fällen selbst ein höherer Diskontsatz als der durch die Notensteuer herbeizuführende, nicht im stande ist, lang anhaltende Kontingentsüberschreitungen zu verhindern.

Die Mängel des Systems der indirekten Kontingentierung treten also auch in den neueren Erfahrungen deutlich zu Tage. Vor allem aber springt in die Augen, dass die Abmessung des der Reichsbank zugewiesenen Kontingents in keinem Verhältnis mehr zu den Bedürfnissen des Verkehrs steht.

Inzwischen ist durch die Novelle zum Bankgesetz vom 7. Juni 1899 eine Erhöhung des Kontingents der Reichsbank auf 450 Mill. M. herbeigeführt worden, ohne gleichzeitige Erhöhung des Kontingents der Privatnotenbanken. Damit ist die Frage der indirekten Kontingentierung für die Dauer der Gültigkeit des verlängerten Privilegiums der Reichsbank, also für 10 Jahre, erledigt.

Für die Würdigung der Kontingentserhöhung sei auf den VIII. Aufsatz dieser Sammlung über „Die Novelle zum deutschen Bankgesetz vom 7. Juni 1899“ verwiesen.

Anhang.

Tabelle I.

Datum der Kontingents-überschreitung	Betrag der Kontingents-überschreitung	Notenumlauf	Notenumlauf und sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	Metallvorrat	Barvorrat (Metall, Noten fremder Banken, Reichskassenscheine)	Metalldeckung		Bardeckung		Bankdiskonto
						des Notenumlaufs	sämtlicher tägl. fällig. Verbindlichkeiten	des Notenumlaufs	sämtlicher tägl. fällig. Verbindlichkeiten	
	1000 M.	1000 M.	1000 M.	1000 M.	1000 M.	%	%	%	%	%
31. XII. 1881	26 092	859 388	1 025 939	514 440	559 419	59,9	50,1	65,1	54,5	5
30. IX. 1882	19 224	841 533	986 991	513 198	548 432	61,0	52,0	65,2	55,6	5
7. X. „	12 185	824 345	964 293	503 248	538 284	61,5	52,2	65,3	55,8	5
31. XII. 1884	32 679	854 137	1 121 679	517 828	547 586	60,6	46,2	64,1	48,8	4
7. I. 1885	2 615	826 620	1 047 686	521 225	550 132	63,1	49,6	66,5	52,5	4
31. XII. 1886	34 161	1 009 523	1 300 665	669 509	700 524	66,3	51,5	69,4	53,8	5
30. IX. 1889	71 824	1 150 527	1 477 684	770 880	796 622	67,0	52,2	69,2	53,9	4
7. X. „	45 226	1 113 093	1 419 947	754 964	781 279	67,8	53,2	70,2	55,0	4
31. XII. „	109 478	1 160 536	1 508 732	734 579	764 478	63,3	48,7	65,9	50,7	5
7. I. 1890	50 399	1 108 053	1 425 345	741 976	771 078	67,0	52,1	69,6	54,1	5
30. IX. „	91 451	1 131 733	1 446 746	724 721	752 260	64,0	50,1	66,5	52	5
7. X. „	104 205	1 097 497	1 365 544	678 107	705 265	61,8	49,6	64,3	51,6	5
15. X. „	33 849	1 048 322	1 366 556	697 433	726 449	66,5	51,0	69,3	53,1	5½
31. X. „	18 931	1 052 835	1 351 775	718 804	745 872	68,3	53,2	70,9	55,2	5½
31. XII. „	26 247	1 102 588	1 450 336	758 690	788 313	68,8	52,3	71,5	54,4	5½
30. IX. 1893	38 518	1 101 095	1 473 566	738 604	770 460	67,1	50,1	70	52,3	5
30. IX. 1895	46 086	1 282 764	1 725 302	914 524	943 276	71,3	53,0	73,6	54,6	3
7. X. „	20 710	1 244 933	1 657 039	900 310	930 824	72,3	54,3	74,8	56,2	3
31. XII. „	148 284	1 320 089	1 759 638	853 077	878 406	64,6	50,0	66,6	51,5	4

Tabelle I. (Fortsetzung.)

Datum der Kontingents-überschreitung	Betrag der Kontingents-überschreitung	Notenumlauf	Notenumlauf und sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	Metallvorrat	Barvorrat (Metall, Notenfremder Banken Reichskassenscheine)	Metalldeckung		Bardeckung		Bankdiskonto
						des Notenumlaufs	sämtlicher tägl. fällig. Verbindlichkeiten	des Notenumlaufs	sämtlicher tägl. fällig. Verbindlichkeiten	
	1000 M.	1000 M.	1000 M.	1000 M.	1000 M.	%	%	%	%	%
7. I. 1896	35 814	1 227 202	1 625 846	869 145	897 988	70,8	53,5	73,1	55,2	4
31. III. „	44 009	1 248 508	1 667 398	879 661	911 099	70,5	52,8	72,9	54,6	3
30. VI. „	34 329	1 229 996	1 720 646	871 733	902 267	70,9	50,6	73,3	52,4	3
{30. IX. „	119 559	1 257 418	1 699 071	815 546	844 459	64,9	48,0	67,1	49,7	4
{ 7. X. „	78 349	1 207 093	1 630 443	804 190	835 344	66,6	49,3	69,2	51,2	4
{31. XII. „	134 147	1 257 925	1 701 245	804 576	830 378	64,0	47,3	66,0	48,8	5
{ 1. I. 1897	31 294	1 178 682	1 594 984	824 715	853 988	70,0	51,7	72,4	53,5	5
31. III. „	12 190	1 201 283	1 612 332	860 965	895 693	71,7	53,4	74,6	55,5	3½
30. VI. „	28 197	1 221 326	1 721 841	864 717	899 729	70,8	50,2	73,7	52,3	3
{30. IX. „	205 834	1 286 923	1 691 923	755 946	787 689	58,7	44,7	60,2	46,6	4
{ 7. X. „	171 039	1 242 109	1 627 689	748 188	777 670	60,2	46,0	61,8	47,8	4
{15. X. „	70 269	1 168 414	1 596 901	771 653	804 745	66,0	48,3	67,8	50,4	5
{31. X. „	39 020	1 121 550	1 560 974	800 041	832 428	68,7	49,9	70,4	51,9	5
{ 7. XI. „	7 081	1 164 848	1 581 307	811 954	840 361	71,2	52,1	72,9	53,9	5
{31. XII. „	172 277	1 319 972	1 746 376	826 556	854 295	62,6	47,3	63,8	48,9	5
{ 1. I. 1898	60 558	1 233 080	1 626 538	848 458	879 122	68,8	52,2	71,3	54,0	5
{31. III. „	70 481	1 281 217	1 734 175	882 833	917 336	68,9	50,9	71,6	52,9	3
{ 7. IV. „	20 897	1 213 934	1 672 572	865 394	899 637	71,3	51,7	74,1	53,8	3
{30. VI. „	129 526	1 265 909	1 747 955	808 698	842 983	63,9	46,3	66,6	48,2	4
{ 7. VII. „	65 727	1 202 077	1 649 732	809 320	842 950	67,3	49,0	70,1	51,1	4
{30. IX. „	276 494	1 286 923	1 718 655	738 098	769 695	55,1	41,7	57,5	43,4	4
{ 7. X. „	241 845	1 242 109	1 677 925	726 129	758 413	56,1	42,0	58,6	43,9	4
{15. X. „	167 039	1 168 414	1 634 746	733 142	769 077	59,6	43,2	62,6	45,4	5
{23. X. „	101 373	1 125 550	1 596 281	750 925	783 690	63,7	45,5	66,5	47,5	5
{31. X. „	155 287	1 164 848	1 608 357	728 185	772 631	60,1	44,0	63,0	46,1	5
{ 7. XI. „	130 365	1 140 842	1 562 659	729 312	762 204	61,5	45,4	64,3	47,4	5

Tabelle I. (Fortsetzung.)

Datum der Kontingents-überschreitung	Betrag der Kontingents-überschreitung	Notenumlauf	Notenumlauf und sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	Metallvorrat	Barvorrat (Metall, Noten fremder Banken, Reichskassenscheine)	Metalldeckung		Bardeckung		Bankdiskonto
						des Notenumlaufs	sämtlicher tägl. fällig. Verbindlichkeiten	des Notenumlaufs	sämtlicher tägl. fällig. Verbindlichkeiten	
	1000 M.	1000 M.	1000 M.	1000 M.	1000 M.	%	%	%	%	%
15. XI. 1898	74 465	1 106 819	1 573 747	750 235	787 350	64,9	46,2	68,1	48,5	5½
23. XI. „	6 062	1 076 828	1 588 531	780 569	814 200	70,1	48,0	73,1	50,1	6
30. XI. „	36 665	1 099 527	1 589 185	772 964	808 268	67,9	47,5	71,0	49,6	6
23. XII. „	30 585	1 131 974	1 609 310	814 398	843 689	69,7	49,5	72,3	51,3	6
31. XII. „	282 955	1 319 972	1 750 895	752 293	781 037	55,4	42,1	57,5	43,7	6
7. I. 1899	147 094	1 250 815	1 642 772	779 846	810 321	62,3	47,5	64,8	49,3	6
15. I. „	34 085	1 171 718	1 576 508	810 299	844 233	69,1	51,4	72,1	53,6	6
31. III. „	109 905	1 265 040	1 768 232	827 831	861 735	65,4	46,8	68,1	48,7	4½
7. IV. „	52 621	1 212 670	1 701 515	831 346	866 649	68,6	48,9	71,5	50,9	4½
30. VI. „	138 706	1 300 241	1 870 906	833 986	868 135	64,1	44,6	66,8	46,4	4½
7. VII. „	95 252	1 250 406	1 782 612	827 130	861 754	66,1	46,4	68,9	48,3	4½
23. IX. „	528	1 126 960	1 717 184	801 865	833 032	71,2	46,7	73,9	48,5	5
30. IX. „	371 233	1 382 731	1 865 741	686 691	718 098	49,7	36,8	51,9	38,5	5
7. X. „	283 609	1 303 052	1 794 634	695 076	726 043	53,3	38,7	55,7	40,4	6
15. X. „	204 257	1 234 150	1 633 535	704 078	736 493	57,0	40,6	59,7	42,5	6
23. X. „	125 112	1 180 341	1 691 607	729 904	761 829	61,8	43,2	64,5	45,0	6
31. X. „	187 684	1 221 153	1 709 166	707 618	740 069	57,9	41,4	60,6	43,3	6

Tabelle II.

Stand der Reichsbank nach den jährlichen Durchschnittszahlen der Wochenübersichten.

Jahr	Metallvorrat	Barvorrat (nach § 9 des Bankgesetzes)	Notenumlauf	Durch Barvorrat nicht gedeckter Notenumlauf	Notenumlauf und sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	Metalldeckung der Noten	Metalldeckung der Noten und sonstigen tägl. fälligen Verbindlichkeiten	Bankzinsfuss niedrigster	Bankzinsfuss höchster	Bankzinsfuss durchschnittlich
	1000 M.	1000 M.	1000 M.	1000 M.	1000 M.	%	%	%	%	%
1876	510 593	564 850	684 866	120 016	903 654	74,55	56,50	3½	6	4,16
1877	523 104	577 034	694 929	117 895	872 532	75,27	59,95	4	5½	4,42
1878	494 072	533 989	622 642	88 653	807 328	79,35	61,20	4	5	4,34
1879	534 237	589 158	667 675	78 517	867 554	80	61,58	3	4½	3,70
1880	562 091	628 777	735 013	106 236	920 510	76,47	61,06	4	5½	4,24
1881	556 749	614 295	739 727	125 432	920 485	75,26	60,46	4	5½	4,42
1882	548 984	594 962	747 020	152 058	918 710	73,49	59,76	4	6	4,54
1883	601 865	639 494	737 246	97 752	941 230	81,64	63,94	4	5	4,05
1884	591 725	627 817	732 906	105 089	955 894	80,74	61,90	4	4	4
1885	586 131	622 207	727 442	105 235	963 056	80,57	60,86	4	5	4,12
1886	693 105	724 487	802 178	77 691	1 086 759	86,40	63,78	3	5	3,28
1887	772 363	805 414	860 617	55 203	1 212 978	89,75	63,67	3	5	3,41
1888	903 403	934 067	933 042	—1 025 [1]	1 314 862	96,82	68,71	3	4½	3,32
1889	871 592	901 554	987 314	85 760	1 372 775	88,28	63,49	3	5	3,68
1890	801 019	831 798	983 882	152 084	1 345 368	81,41	59,54	4	5½	4,52
1891	893 789	925 559	971 666	46 107	1 435 792	91,99	62,25	3	5½	3,78
1892	942 074	976 064	984 736	8 672	1 596 634	95,67	62,94	3	4	3,20
1893	941 723	876 012	984 827	108 815	1 437 259	85,57	58,56	3	5	4,07
1894	934 327	969 745	1 000 384	30 639	1 492 710	93,40	62,59	3	5	3,12
1895	1 011 763	1 045 429	1 095 593	50 164	1 595 141	92,35	63,43	3	4	3,14
1896	891 988	925 306	1 083 497	158 191	1 567 756	82,32	56,90	3	5	3,66
1897	871 450	905 330	1 085 704	180 374	1 557 097	80,30	56,0	3	5	3,81
1898	850 938	885 885	1 124 594	238 709	1 599 252	75,67	53,2	3	6	4,27

[1]) Durchschnittlich 1 025 000 M. mehr Barvorrat als Noten in Umlauf.

VII.

Zum silbernen Jubiläum der deutschen Goldwährung.

(Aus der „Nation“ vom 9. Juli 1898.)

Am Tage des Erscheinens dieser Blätter vollenden sich fünfundzwanzig Jahre seit dem Erlass des Gesetzes, auf welchem die deutsche Geldverfassung in ihren wesentlichsten Zügen beruht.

Vor drei Jahren hat das deutsche Volk mit lauter Begeisterung die fünfundzwanzigsten Jahrestage der grossen Siege unserer Waffen gefeiert. Kanonen und Fahnen wurden mit Eichenlaub geschmückt, man dachte der grossen Todten, und Auszeichnungen und Ehrungen ergossen sich auf die Überlebenden, welche sich ein Verdienst um die grossen Erfolge erworben hatten.

Wirtschaftlichen Errungenschaften, wären sie auch noch so gross und aus den härtesten Kämpfen hervorgegangen, pflegt man keine geräuschvolle Begeisterung zu weihen. Je grösser eine wirtschaftliche Wohlthat ist, je weiter und tiefer ihr Wirkungskreis, um so mehr wird sie zur schlichten Selbstverständlichkeit; man nimmt sie hin, als ob es überhaupt nicht anders sein könnte, und die besten aller wirtschaftlichen Einrichtungen sind bekanntlich diejenigen, von welchen man am wenigsten spricht. So steht es auch mit unserer Geldverfassung — trotz des lärmenden theoretischen Streites um die Währungsfrage. Denn die lauten Feinde unseres Geldsystems waren stets nur eine kleine Gruppe, und die ungemein lebhafte Agitation, welche sie seit zwanzig Jahren betreiben, hat es nicht zu Wege gebracht, die Währungsfrage populär zu machen. Die breiten Schichten des Volkes bedienen sich unsres Geldes als einer so selbstverständlichen Wohlthat, dass sie garnicht mehr daran denken, wie ganz anders unser Münzwesen noch vor 25 Jahren bestellt war. Deshalb wird auch die grosse Menge, welche die Gedenktage unsrer grossen Waffenthaten begeistert gefeiert hat,

an dem Jubiläum des grossen Friedenswerkes, das in dem Münzgesetz vom 9. Juli 1873 zum Abschluss kam, achtlos vorüber gehen; und leider nicht nur die grosse Menge, sondern auch ein Teil derjenigen, welche man gemeinhin nicht unter der „grossen Menge“ zu begreifen pflegt. Selbst die deutsche Reichsregierung, zu deren ersten und verdienstlichsten Thaten die Neuordnung des deutschen Münzwesens gehörte, scheint wenig Lust zu haben, sich ihres eigenen grossen Werkes zu freuen. An der Stelle der thatkräftigen Schaffensfreude von ehemals sieht man heute eine leisetretende Vorsicht, und manchmal möchte es fast scheinen, als wolle die heutige Reichsregierung die bimetallistischen Freunde der Sammlungspolitik für die grossen Verdienste, welche sich die Reichsregierung von dazumal um die Ordnung des deutschen Geldwesens erworben hat, schüchtern um Verzeihung bitten.

In aller Stille und förmlich inkognito feiert also das deutsche Münzgesetz sein silbernes Jubiläum, aber — und das muss alle Freunde unserer Geldverfassung mit der grössten Genugthuung erfüllen — zu einer Zeit, in welcher derjenige seiner Grundgedanken, welcher späterhin am meisten angefochten worden ist, fast in der ganzen Welt triumphiert: die Goldwährung, welche das Münzgesetz vom 9. Juli 1873 in Deutschland einführte, als noch in keinem grösseren Staat des europäischen Kontinents die Goldwährung bestand, ist fast in der ganzen Welt zur Geltung gelangt, und so hat die weltgeschichtliche Entwickelung innerhalb der kurzen Spanne eines Vierteljahrhunderts Deutschlands Übergang zur Goldwährung glänzend gerechtfertigt.

Darum dürfen wir uns heute mit Stolz und mit Dankbarkeit der Männer erinnern, welche den Zug der Zeit erkennend der deutschen Münzgesetzgebung den Weg gewiesen haben und welche trotz aller Lockungen und Stürme das Schiff nicht von dem Kurs, den sie als den richtigen erkannt, haben abweichen lassen.

Zwar ist, wenn man die geschichtliche und namentlich die wirtschaftsgeschichtliche Entwickelung innerhalb grosser Perioden überblickt, das Schwergewicht der Verhältnisse treibend und entscheidend; der Einzelne, möge er eine noch so grosse Gewalt über seine Zeit besitzen, vermag die grossen Züge kaum zu stören, wohl aber vermag er fördernd oder hemmend einzugreifen und so auf die Geschicke von Generationen einen entscheidenden Einfluss auszuüben. Wenn Deutschland nach der Beendigung

des französischen Krieges und nach der Gründung des Reiches sich nicht zu dem grossen und kühnen Schritt von der Silberwährung zur Goldwährung entschlossen hätte, wenn es zaudernd bei halben Massregeln stehen geblieben wäre oder in seiner alten Hamletrolle überhaupt keinen Entschluss hätte finden können: wer kann heute noch — bei einem Blick über die weltumfassenden währungspolitischen Umwälzungen des letzten Vierteljahrhunderts — einen Zweifel daran hegen, dass es den Übergang zur Goldwährung später unter viel schwierigen Umständen hätte bewerkstelligen müssen?

Dass wir zur Goldwährung gekommen sind, dass fast die ganze Welt zur Goldwährung gekommen ist, war eine von menschlicher Willkür gänzlich unabhängige, aus unabänderlichen Verhältnissen hervorgehende Notwendigkeit. Dass Deutschland unter den denkbar günstigsten Verhältnissen den notwendigen Schritt gethan hat, das ist das unvergängliche Verdienst der Männer, welche an der deutschen Münzgesetzgebung mitgearbeitet haben.

Wir brauchen nur einen Blick auf den Gang der Dinge in unserm westlichen Nachbarlande zu werfen.

Das glänzende napoleonische Frankreich, dessen Staatsmänner die Zügel der Weltgeschichte in der Hand zu halten glaubten, das gerade in der Münzfrage auf pomphaften Kongressen mit weltbeglückenden internationalen Verbrüderungsideen paradierte, zeigte eine kraftlose Schwäche in seinen eigenen Entschlüssen. Seit dem Beginn der fünfziger Jahre beschäftigte es sich mit fortgesetzten Untersuchungen und Prüfungen der Währungsverhältnisse. Die Ströme neuen Goldes, welche damals aus Kalifornien und Australien nach Europa kamen, welche insbesondere in Frankreich eindrangen und dort den bisherigen Silberumlauf verdrängten — eine Folge des bimetallistischen Geldsystems —, erweckten überall das Gefühl, dass man vor den Anfängen einer grossen Umwälzung des Geldwesens stehe. In Deutschland wurde damals Adolf Soetbeer zum eifrigen Vorkämpfer der Goldwährung, weil er in dem Golde einen den modernen Bedürfnissen besser entsprechenden Geldstoff sah, als in dem schwerfälligen Silber, und weil er erkannte, dass die grossen Goldfunde den Übergang zur Goldwährung praktisch ermöglichten. In Frankreich dagegen befiel den grössten

französischen Nationalökonomen jener Zeit, Michel Chevalier, die Furcht, die grosse Goldausbeute könne das Gold entwerten und zum Geldstoff untauglich machen; er riet deshalb, seine Ausmünzung einzustellen und ihm so die Thore zu verschliessen. Als diese Furcht sich als grundlos erwies, als der französische Verkehr die Wohlthaten eines Goldumlaufs immer mehr empfand, als die gesamte volkswirtschaftliche Wissenschaft fast vollständig für die Goldwährung gewonnen war, da vertrödelte Frankreich die kostbare Zeit mit endlosen Enquêten und Kommissionen; und doch brauchte es damals nur zuzugreifen, um ohne alle Mühe und ohne jede Kosten eine vollkommene Goldwährung zu haben. Der ehemalige Silberumlauf war durch das Eindringen des neuen Goldes und durch den gleichzeitigen gewaltigen Silberbedarf Indiens, der auf die französische Silberzirkulation wie ein Pumpwerk wirkte, so weit verschwunden, dass Massregeln zur Erhaltung des für den Kleinverkehr unbedingt notwendigen Silberquantums ergriffen werden mussten. Frankreich hätte damals nur das freie Prägerecht für Silber aufzuheben brauchen, um dadurch die Rückkehr des Silbers für alle Zeiten auszuschliessen, — und die Goldwährung, welche thatsächlich bereits bestand, war dauernd festgelegt und gesichert. Nicht nur, dass sich die Gunst dieser Verhältnisse den Leitern der französischen Wirtschaftspolitik von selbst darbot, sie wurden auch noch durch einen Druck von aussen auf die Benutzung der guten Gelegenheit hingewiesen. Als Frankreich im Jahre 1865 mit Belgien, der Schweiz und Italien über den Abschluss eines lateinischen Münzbunds verhandelte, verlangten diese Staaten die Goldwährung als Grundlage; aber die französischen Staatsmänner liessen sich von den Bedenklichkeiten der Pariser Haute Finance, welche ohne die Doppelwährung nicht glaubte existieren zu können, beherrschen und lehnten den Übergang zur Goldwährung ab. Herr de Parieu, der Vizepräsident und spätere Präsident des französischen Staatsrates, war zwar ein überzeugter Anhänger der Goldwährung, aber seine Ideen fanden hartnäckigen Widerstand bei dem überaus doppelwährungsfreundlichen Finanzminister Magne, und statt seine ganze Persönlichkeit für die Beseitigung dieses Widerstandes einzusetzen, gab er sich zunächst mit dem Glanz zufrieden, welcher Frankreich als Vormacht der lateinischen Münzunion umstrahlte. Auch später war sein Streben haupt-

sächlich auf die Gründung eines internationalen Münzbundes auf der Grundlage des französischen Münzsystems und unter dem hohen Protektorate der kaiserlichen französischen Regierung gerichtet, und er präsidierte der grossen internationalen Münzkonferenz, welche Frankreich im Jahre 1867, dem Jahre der ersten Weltausstellung, nach Paris berief. Neunzehn europäische Staaten und die Vereinigten Staaten von Amerika waren vertreten, und alle bekannten sich — gegen die eine Stimme der Niederlande — in der Form eines Beschlusses zu der Ansicht, dass eine Münzeinheit nur auf Grundlage der Goldwährung erreicht werden könne.

Das war ein deutlicher Fingerzeig, wohin die universelle Entwickelung des Geldwesens strebte. Statt aber diesem Fingerzeig entschlossen zu folgen, liess Frankreich Herrn de Parieu und den Finanzminister Magne vor den verschiedensten Instanzen über die Währungsfrage streiten, ohne eine Entscheidung zu treffen; und statt seine Aufmerksamkeit auf die Hauptsache zu richten, wendete es sie auf die Erreichung eines äusseren Erfolges, auf die Gründung eines Weltmünzbundes, obwohl jedermann, der Augen hatte, in Anbetracht der ablehnenden Haltung Englands und anderer Staaten, damals schon die Unmöglichkeit, zu diesem Ziel zu gelangen, einsehen musste.

Erst als der Krieg bereits ausgebrochen war, Ende Juli 1870, kam in Paris die letzte grosse Währungs-Enquête vor dem „Conseil Supérieur du commerce, de l'agriculture et de l'industrie" zum Abschluss, dessen grosse Majorität sich entschieden für die Einführung der Goldwährung aussprach.

Aber jetzt war es bereits zu spät. Die günstige Gelegenheit, welche jahrelang unbenutzt geblieben war, sollte nicht wiederkehren. Die Folgen des Krieges machten Frankreich für einige Zeit aktionsunfähig. Die Einstellung der Barzahlungen der Bank von Frankreich und die Zahlung der Kriegskosten-Entschädigung nötigten Frankreich, die freie Prägung von Silber aufrecht zu erhalten; denn es konnte sich in jenen schweren Zeiten, wo jede Metallwährung besser erschien als eine Papierwährung, und wo es die Kontribution auch in silbernen Fünffrankenstücken zahlen durfte, nicht selbst die Mittel zur Zahlungsleistung beschränken.

Dagegen wurde Deutschland durch die Gründung des Reiches endlich in den Stand gesetzt, eine durchgreifende Reform des

Geldwesens vorzunehmen, und was den Übergang zur Goldwährung anlangt, so wurde das neue Reich durch den bevorstehenden Empfang der grossen Kontribution auch finanziell befähigt, den kostspieligen Übergang zur Goldwährung zu bewerkstelligen.

Wie ganz anders, als während der sechziger Jahre in Frankreich, wurde nunmehr in Deutschland die Gunst der Verhältnisse ausgenutzt!

Auch in Deutschland hatte der Bundesrat des Norddeutschen Bundes unmittelbar vor dem Kriege eine grosse Münz-Enquête ausgeschrieben. Die Fragebogen waren gedruckt und lagen zur Versendung bereit. Nach dem Kriege hielt die Reichsregierung die Zeit für zu kostbar zum Raten und entschloss sich zum sofortigen Handeln. Die Enquête war nach der jahrelangen öffentlichen Diskussion über die Münzfrage in der That überflüssig, und die Fragebogen wanderten in den Papierkorb. Entschlossen legte die Reichsregierung alle phantastischen und unerfüllbaren Gedanken an eine internationale Münzeinigung bei Seite und konzentrierte ihre Bemühungen ausschliesslich auf das praktisch Durchführbare. Noch in dem Jahre des Friedensschlusses kam ein vorbereitendes Münzgesetz zu Stande, welches ein einheitliches und wohlgeordnetes Münzsystem als Ersatz für die verschiedenen deutschen Landeswährungen brachte und welches bereits die wichtigsten Grundzüge der Goldwährung enthielt. Anderthalb Jahre später wurde im Münzgesetz vom 9. Juli 1873 der gesetzgeberische Teil der deutschen Münzreform zum Abschluss gebracht. Die energische und zielbewusste Arbeit zweier Jahre machte der sprichwörtlichen deutschen Münz-Misère ein Ende und gab Deutschland eine Geldverfassung, welche kaum durch die irgend eines anderen Landes übertroffen wird.

Nur die Schnelligkeit der Entschlüsse und ihrer Durchführung hat Deutschland in den Stand gesetzt, das grosse Werk der Münzreform ohne ernsthafte Schwierigkeiten und mit unglaublich geringen Kosten durchzuführen[1]. Die gewaltige Umwälzung der

---

[1]) Die Kosten der deutschen Münzreform sind wenig bekannt, dürften aber doch wohl ein grösseres Publikum interessieren. Bis zum Schluss des Etatsjahrs 1897/98 stellen sie sich folgendermassen:

Die Ausgaben für das Münzwesen seit dem Beginn der Reform beliefen sich insgesamt auf . . . . 132,3 Millionen M.

internationalen Währungsverhältnisse, welche die Verwendung des Silbers als Geldstoff so sehr beschränkte, konnte sich unmöglich vollziehen, ohne einen starken Druck auf den Silberwert auszuüben. Je weiter die Entwertung des weissen Metalles fortschritt, desto schwieriger und kostspieliger musste der Währungswechsel werden, und deshalb hatte der erste Staat, welcher in den allgemeinen Umschwung eintrat, einen beträchtlichen Vorsprung vor allen folgenden. Dass Deutschland sofort nach dem Friedensschluss als erster Staat auf dem europäischen Festland das kühne Wagnis des Übergangs zur Goldwährung unternahm und sich dadurch die günstigsten Bedingungen für den auf die Dauer unvermeidlichen Währungswechsel sicherte, verdanken wir dem klaren Blick, der Konsequenz und Entschlossenheit der Männer, welche damals in der Reichsregierung, im Reichstag und in der weiten Öffentlichkeit mit unermüdlichem Eifer und nie erlahmender Thatkraft für den sofortigen Übergang zur Goldwährung eintraten.

Aus dem glänzenden Kreise der hervorragenden Persönlichkeiten, welche damals das öffentliche Leben Deutschlands zierten, haben sich besonders drei Männer um die Ordnung des deutschen Münzwesens verdient gemacht: Adolf Soetbeer, Ludwig Bamberger und Rudolf von Delbrück.

Soetbeer war ein Gelehrter von seltenem Fleiss und ungewöhnlicher Gründlichkeit. Er hat durch seine grossen statistischen

---

Davon kommen auf die beim Verkauf der eingeschmolzenen Silbermünzen erlittenen Verluste 98,8 Millionen M., und von diesen Verlusten fallen wiederum auf die unterwertige Ausprägung und die Abnutzung der eingeschmolzenen Silbermünzen 24,4 Millionen M. Der eigentliche Verkaufsverlust beläuft sich also auf 74,4 Millionen Mark.

Den Ausgaben stehen grosse Einnahmen gegenüber, welche sich hauptsächlich aus der Goldbeschaffung und der Ausprägung der Reichsscheidemünzen ergeben haben; sie belaufen sich im ganzen auf . . . . 105,4 Millionen M.

Die ganze Münzreform und die Erhaltung des Münzwesens hat also bis zum 31. März 1898 nur einen Zuschuss von . . . . 26,9 Millionen M. erfordert.

Arbeiten der Währungswissenschaft eigentlich zuerst eine solide Grundlage gegeben. Daneben war er ein überaus eifriger Publizist, und als solcher hat er in jahrzehntelanger unermüdlicher Thätigkeit in Deutschland den Boden für die Goldwährung vorbereitet. In zahllosen Artikeln und Broschüren bemühte er sich, in Deutschland das Verständnis für das grosse währungspolitische Problem zu verbreiten, und die meisten Versammlungen des deutschen Handelstages und des Volkswirtschaftlichen Kongresses, welche von 1859 bis 1871 über die Münzfrage berieten, sahen ihn als Referenten. Auch in späteren Jahren, als es galt, das Errungene zu vertheidigen, war er bis in sein hohes Alter, bis unmittelbar vor seinem Tode, stets auf dem Plan, um die gute Sache durch sein hohes Ansehen und sein reiches Wissen zu unterstützen.

Unter den Parlamentariern, welche an der Münzreform mitgearbeitet haben, ragt Ludwig Bamberger weit hervor. Was Soetbeer in mühsamer Arbeit vorbereitet hatte, wusste er in praktische That umzusetzen. Wesentliche Züge der deutschen Münzverfassung sind sein Werk, und vor allem ist es seinem entschlossenen Auftreten zu verdanken, dass das Münzwesen in allen wichtigen Punkten zur Reichsangelegenheit gemacht worden und nicht der Kompetenz der Einzelstaaten unterstellt geblieben ist. Seiner gründlichen Sachkenntnis, welche ihn auch den Gegnern als Autorität erscheinen liess, seiner glänzenden und eindringlichen Beredsamkeit, seiner parlamentarischen Gewandtheit und seinem politischen Blick ist es hauptsächlich zu danken, dass das Schifflein der Münzreform an allen Klippen und Fährnissen des theoretischen Disputs, der widerstreitenden Interessen und namentlich auch des partikularistischen Eigensinns glücklich vorbeigesteuert worden ist. Jene ersten Jahre des neuen Reichs bedeuten den Höhepunkt des praktischen Schaffens dieses Mannes. Damals herrschte in der Reichsregierung und im Reichstage noch ein Geist, welcher ihm eine weitgehende positive Mitarbeit an allen grossen Gesetzgebungswerken ermöglichte, und, wie man auch die seitherige Entwickelung der Wirtschaftspolitik beurteilen mag, das wird man nur bedauern können, dass so bedeutende Kräfte wie Bamberger und wie Delbrück ohne Ersatz frühzeitig matt gesetzt worden sind.

Das Verdienst, die Reichsregierung in der Münzfrage zum

entschlossenen Vorgehen auf dem richtigen Wege bestimmt zu haben, gebührt Rudolf von Delbrück und seinem treuen und sachkundigen Mitarbeiter Otto Michaëlis. Delbrück hatte in jener Zeit als Präsident des Reichskanzleramtes die volle Leitung der wirtschaftlichen Dinge in seinen Händen. Das Vertrauen, welches Bismarck in ihn setzte, war schrankenlos, und wenn auch die Urteile über seine Handelspolitik geteilt sein mögen, seine Verdienste um die Ordnung des Geld- und Bankwesens sind unbestreitbar. Selbst Bimetallisten geben zu, dass damals der Übergang Deutschlands zur Goldwährung eine historische Notwendigkeit war, und für einen leitenden Staatsmann giebt es kaum ein grösseres Lob, als dass er das Notwendige rechtzeitig erkannt und mit Energie und Geschick durchgeführt hat. Delbrücks Aufgabe war keine leichte. Er hatte namentlich in dem preussischen Finanzminister Camphausen, mit dem sein Name herkömmlicher Weise oft in einem Atem genannt wird, und mit dem er persönlich eng befreundet war, in vielen Punkten einen zähen und eigensinnigen Widersacher, dessen fiskalische und preussisch-partikularistische Neigungen für die sachgemässe Ordnung des deutschen Geldwesens ein starkes Hindernis waren. Gestützt auf den in diesen Dingen von Bamberger geleiteten Reichstag ist es Delbrück gelungen, innerhalb der Reichsregierung in allen wichtigen Punkten dem Reichsgedanken und der gesunden Vernunft Geltung zu verschaffen. Bei der Durchführung der Münzreform hat allerdings der Camphausen'sche Einfluss die Wirkung gehabt, die rechtzeitige Abstossung des Silbers zu verzögern und dadurch eine Zeit lang das gesamte Reformwerk zu gefährden.

Die neue deutsche Geldverfassung hat seit ihrer Begründung, vermöge der Schwerkraft ihrer eigenen Vortrefflichkeit, alle Gefahren überdauert, und nachdem im Jahre 1879 ihre formelle und planmässige Durchführung durch die vorzeitige Einstellung der deutschen Silberverkäufe unterbrochen worden ist, hat sie sich durch eine glänzende Entwickelung aus sich selbst heraus thatsächlich vollendet. Damals glaubte man allgemein, der durch die Suspension der Silberverkäufe geschaffene Zustand sei unhaltbar. Aber Fürst Bismarck, auf dessen unmittelbares Eingreifen die Unterbrechung des Reformwerkes zurückzuführen ist, that keinen weiteren Schritt. Nach einigen schlimmen Jahren, in welchen

ein vorübergehender Rückgang der Goldproduktion und grosse finanzielle Transaktionen zur Wiederaufnahme der Barzahlungen in Amerika und Italien die bedenkliche Lage der deutschen Goldwährung erheblich verschärften, folgte ein glänzender Aufschwung des deutschen Geldwesens. Entgegen den bimetallistischen Behauptungen über die Goldknappheit nahm der deutsche Goldumlauf von Jahr zu Jahr beträchtlich zu, so dass er gegenwärtig fast doppelt so gross sein dürfte, wie um die Mitte der achtziger Jahre (2900 Millionen gegen 1650 Millionen Mark). Der überflüssige Thalerrest, welcher uns durch die Einstellung der Silberverkäufe geblieben ist und welcher anfänglich die Sicherheit der deutschen Währung bedrohte, hat sich immer mehr vermindert durch Umprägung in Reichssilbermünzen und durch das wachsende Bedürfnis des Verkehrs an Silbergeld. Gleichzeitig hat die gesamte internationale Lage der Währungsverhältnisse, je weiter der allgemeine Übergang zur Goldvaluta vorwärts schritt, um so mehr von den Gefahren und Unbequemlichkeiten des Übergangs verloren. Namentlich ist infolge der jüngsten Massregeln Österreichs, Russlands, Japans, Indiens und anderer Länder die Währungsgleichheit und eine feste Wechselparität mit diesen Staaten hergestellt und damit finden alle berechtigten und unberechtigten Klagen über die „Valutadifferenzen“ ihre Erledigung. Immer mehr zeigt die weltgeschichtliche Entwickelung, wie thöricht die bimetallistische Auffassung ist, Deutschland habe durch seinen Schritt die natürliche Entwickelung der Währungsverhältnisse aus der Bahn gelenkt, und immer aussichtsloser werden die Versuche, dem rollenden Rad in die Speichen zu fallen, es zum Stehen zu bringen oder gar rückwärts zu drehen.

Von den Begründern der deutschen Geldverfassung weilen Rudolf von Delbrück und Ludwig Bamberger[1]) heute noch unter uns. Beiden Männern ist es beschieden, dass sie hochbetagt auf die glänzende Rechtfertigung, welche die Geschichte selbst ihnen hat zu Teil werden lassen, blicken und sich der reichen Früchte ihrer unvergänglichen Wirksamkeit freuen können.

---

[1]) Ludwig Bamberger ist am 14. März 1899 gestorben.

VIII.

Die Novelle zum deutschen Bankgesetz vom 7. Juni 1899.

(Aus der Neuen freien Presse vom 20. Juni bis 7. Juli 1899.)

I.

Nicht ohne Besorgnis haben noch vor einem Jahre die Freunde einer gesunden Geld- und Bankverfassung in Deutschland dem Ablauf des Privilegiums der Reichsbank entgegengesehen. Wer die wirtschaftspolitischen Kämpfe der letzten Jahre mit offenem Blick verfolgt hat, musste erwarten, dass hier eine neue entscheidende Schlacht in dem langen Krieg des Agrariertums gegen eine solide Geld- und Creditwirtschaft bevorstehe. Seitdem die bimetallistischen Bestrebungen durch das Scheitern der von der amerikanischen Währungsgesandtschaft in London geführten Unterhandlungen vor der ganzen Welt in ihrer völligen Aussichtslosigkeit blossgestellt worden sind — das war im Herbst 1897 — haben bei uns die bimetallistischen Reihen einen Frontwechsel vollzogen und sich mehr und mehr gegen die Reichsbank concentriert. Vermittelst der „Verstaatlichung“ glaubten die Agrarier die Reichsbank in ihre Gewalt bekommen zu können; und wer wagt zu zweifeln, dass sich vermöge der von den agrarischen Autoritäten à la Gamp verkündigten Bankpolitik, welche den Credit als ein Staatsalmosen behandeln möchte, die im Grunde durch und durch inflationistischen Ziele unserer agrarischen Währungspolitiker ebenso gut und vielleicht noch besser erreichen lassen, als auf dem Wege des internationalen Bimetallismus!

Der Sturm gegen die Reichsbank ist diesmal seitens der Agrarier frühzeitig eingeleitet worden. Seit Jahren blieb keine Gelegenheit unbenützt, um in Parlament und Presse masslose Angriffe gegen die Reichsbank zu richten, und dieser Lärm wurde um so lauter, je stiller es über den Bimetallismus wurde. Der unklare Hass gegen Alles, was Kapital oder Bank heisst, wird ja bei uns von angeblich konservativen Staatserhaltern schon seit

Langem und mit allen Mitteln, deren sich sonst nur die radikalsten Umstürzler zu bedienen pflegen, geweckt und geschürt; diesem Hass wurde in der Reichsbank ein neues Objekt gegeben. Die hohen Zinssätze, zu welchen sich die Reichsbank in Folge der starken Anspannung des deutschen Geldmarktes in den letzten Jahren genötigt sah, wurden als Beweis dafür ausgegeben, dass die Reichsbank zu Gunsten ihrer Actionäre, die von der agrarischen Presse samt und sonders in den Stand der „Millionäre“ erhoben wurden, die produktive Arbeit ausbeute. Inflationistische Schlagworte wurden aus der bimetallistischen Rumpelkammer übernommen, und die neuen Volksbeglücker machten sich anheischig, für ewig billigen Zins und leichten Credit zu sorgen, wenn sie nur erst an Stelle des nimmersatten Grosskapitals in der Reichsbank regierten.

Es war ein merkwürdiges Zusammentreffen, welches den Agrariern diese Art von Agitation besonders erleichterte. Während der ersten Stadien der Beratung der Banknovelle hielt die Reichsbank einen Diskont von sechs Prozent, einen Satz, welchen sie vorher nur ein einzigesmal, und zwar nur für wenige Tage (vom 3. bis 19. Januar 1876), erreicht hatte! Eine bis dahin unerhörte Steigerung der Ansprüche, welche der deutsche Verkehr an die Kreditgewährung der Reichsbank stellte, nötigte dieselbe zu diesem starken Anziehen der Diskontschraube; und es verdient alle Anerkennung, dass die Leitung der Reichsbank, trotzdem die Gegner seit Jahren jeden auch nur vorübergehend hohen Stand des Diskonts zu den schärfsten Angriffen benützt hatten, sich nicht durch taktische Erwägungen in ihrer Diskontpolitik beeinflussen liess, sondern unerschrocken die im Interesse des deutschen Geldwesens notwendigen Massregeln ergriff.

Aber selbst diese für die Reichsbank denkbar grösste Ungunst der Verhältnisse hat den Agrariern nichts genützt. Schon nach dem Ausfalle der Reichstagswahlen im Juni 1898 konnte es für den Kundigen nicht mehr zweifelhaft sein, dass man die agrarische Gefahr um ein Beträchtliches überschätzt hatte, mochten auch die Blätter des Bundes der Landwirte noch so laut renomieren, eine geschlossene Mehrheit sei ihrem Programm im neuen Reichstag gesichert. Die feste und entschlossene Stellung, welche die Reichsregierung von vornherein gegen die Verstaatlichung der Reichsbank einnahm, hat förmlich den Beweis dafür

erbracht, wie wenig das Agrariertum bei uns aus eigener Kraft vermag. Die Klugen unter den Agrariern zogen sich in richtiger Erkenntnis der Sachlage bald aus der Affaire und überliessen es einigen wenigen Heissspornen und Draufgängern, sich ausser der unvermeidlichen Niederlage auch noch den Fluch der Lächerlichkeit zu holen. Bei der zweiten Lesung der Banknovelle im Reichstage stimmten für einen dazu noch stark verwässerten Verstaatlichungsantrag nur noch zwei Unentwegte: der Chef der deutschen Bimetallisten Arm in Arm mit dem Präsidenten des Bundes der Landwirte; das ganze Bimetallisten- und Bündlerheer liess seine Führer im Stich.

Freilich hat es einen grossen Kampf gekostet, bis man so weit war. Drei lange Sitzungen verwendete der Reichstag auf die erste Lesung des Entwurfes. Die Kommission, an welche die Vorlage verwiesen wurde, hat nicht weniger als sechzehn Sitzungen gebraucht, um sich zu einigen. Aber schliesslich gelang es doch, einen Kompromiss zu Stande zu bringen, welcher von der Kommission in dritter Lesung mit 21 gegen 6 Stimmen angenommen wurde. Um eine möglichst grosse Majorität für das Gesetz zu sichern, wurde von der einen Seite eine stärkere Erhöhung des Grundkapitals und des steuerfreien Notenkontingents der Reichsbank, ferner eine grössere Beschneidung des den Anteilseignern zufallenden Gewinnanteiles zugestanden, als in der Regierungsvorlage beantragt war, und ausserdem wurde auf eine Verlängerung des Reichsbank-Privilegiums um mehr als zehn Jahre Verzicht geleistet. Der Reichstag schloss sich diesem Kompromiss an. Die von gewisser Seite laut gewordene und auf die Beschlussunfähigkeit des Reichstages spekulierende Obstruktions-Absicht wurde durch die stattliche Präsenz, welche die Beschlussfähigkeit des Hauses über allen Zweifel erhob, vereitelt. Die Wortführer der grossen Parteien beschränken sich, der langen Verhandlungen müde, in der zweiten und dritten Lesung zumeist auf kurze Erklärungen, und schliesslich wurde das Gesetz in der Fassung der Kommission am 28. April gegen die Stimmen der Konservativen und Antisemiten angenommen. Inzwischen hat eine ausserordentliche General-Versammlung der Anteilseigner der Reichsbank ihre Zustimmung zu dem neuen Gesetze erklärt, und die Publikation desselben im Reichsgesetzblatt ist am 7. Juni dieses Jahres erfolgt.

Damit ist der Bestand der Deutschen Reichsbank in ihrer bisher so vorzüglich bewährten Verfassung für weitere zehn Jahre gesichert, und die auf die Erschütterung der deutschen Geldverfassung gerichteten Bestrebungen sind auch in diesem Punkte gänzlich gescheitert.

II.

Die Abwehr der Verstaatlichungs-Bestrebungen ist nur die negative Seite der diesmaligen Verlängerung des Bankgesetzes. Schon geraume Zeit, bevor die Reichsregierung zur Ausarbeitung des Entwurfes der Banknovelle schritt, hatte sich in der öffentlichen Meinung die Ansicht nahezu allgemeine Geltung verschafft, dass der Termin der Erneuerung des Reichsbank-Privilegiums zur Durchführung einiger zeitgemässer Reformen benützt werden müsse. Die gewaltige Entwickelung, welche die deutsche Volkswirtschaft in den fünfundzwanzig Jahren seit der Begründung der Reichsbank erfahren hat, musste die Frage nahelegen, ob die Reichsbank, so richtig auch die Grundgedanken ihrer Verfassung sein mochten, ihren so stark angewachsenen Aufgaben noch vollauf gewachsen sei, und ob es sich nicht empfehle, das grosse für das deutsche Wirtschaftsleben so wichtige Institut auf eine etwas breitere Basis zu stellen. Wenn die Reichsbevölkerung seit 1875 von 42½ auf 55 Millionen Seelen gestiegen ist, wenn sich unsere Ausfuhr von 2½ Milliarden auf 4 Milliarden Mark gehoben hat, wenn die Zahl der auf den deutschen Eisenbahnen beförderten Güter von 10,3 Milliarden auf 28,6 Milliarden Tonnenkilometer per Jahr in die Höhe gegangen ist, so sind das Anzeichen einer gewaltigen Vergrösserung aller Verhältnisse, von welcher die Reichsbank unmöglich unberührt bleiben konnte. In der That ist die durchschnittliche Wechsel- und Lombardanlage der Reichsbank, an welcher sich die an dieses Institut gestellten Anforderungen am besten messen lassen, von 400 Mill. Mark im Jahre 1876 auf 810 Mill. M. im Jahre 1898 angewachsen; in der gleichen Zeit hat sich ihr durchschnittlicher Notenumlauf von 685 Mill. auf 1125 Mill. M. erhöht. In Anbetracht dieser Verhältnisse ist es nur natürlich, dass sich allenthalben die Frage aufdrängt, ob die Mittel und Rechte der Reichsbank noch genügten und auch während der Dauer des zu

erneuernden Privilegiums ausreichen würden, um der Reichsbank die Erfüllung ihrer Aufgaben ohne störende Reibungen zu ermöglichen. Die starke Anspannung des deutschen Geldmarktes während der letzten Jahre, welche die Reichsbank zu einer schärferen Diskontpolitik nötigte, als es sich irgend Jemand vor vier bis fünf Jahren hätte träumen lassen — damals hielt die Reichsbank vom 3. Februar 1894 bis zum 11. November 1895 ununterbrochen einen Diskontsatz von nur 3 % —, regte doppelt zum Nachdenken über diese Frage an, und weite Kreise wollten in den gesteigerten Zinssätzen der Reichsbank den Beweis dafür sehen, dass der Maschine, welche für den über Erwarten gross gewordenen Betrieb zu klein sei, zu viel zugemutet werde. Um Abhilfe zu schaffen, müsse man die Reichsbank im Einklang mit dem Wachstum der allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse vergrössern, man müsse ihre eigenen Mittel (Grundkapital und Reservefonds) stark erhöhen, und man müsse ferner die durch das System der indirekten Kontingentierung allzu stark eingeschnürte Notenausgabe durch eine Erweiterung des steuerfreien Notenrechtes der Reichsbank erleichtern.

Kein Zweifel, dass bei der Forderung einer beträchtlichen Kapitalserhöhung und Kontingents-Erweiterung viel Unkenntnis und Unklarheit mit unterlief, namentlich soweit die bestehenden hohen Zinssätze in direkte Beziehung zu den angeblich ungenügenden Mitteln der Reichsbank gebracht wurden. Man übersieht gar zu leicht, dass der Zinsfuss der Zentral-Notenbanken den Zinfuss des offenen Marktes nur innerhalb sehr enger Grenzen regulieren kann, dass er vielmehr umgekehrt im wesentlichen abhängig ist von den Verhältnissen des gesamten nationalen Geldmarktes; daran kann auch die stärkste Erhöhung des Grundkapitals einer Notenbank nichts ändern. Man hat ferner in weiteren Kreisen nicht beachtet, dass die Reichsbank in den letzten Jahren auch ohne Notensteuer, bei völlig freier Notenausgabe, ihren Diskontsatz nicht niedriger hätte halten können, als sie es that; denn nicht die engen Schranken des steuerfreien Notenkontingents, sondern die grosse Anspannung ihres gesamten Standes, die durch die Steigerung der Kreditansprüche bewirkte Ausdehnung des Notenumlaufes und Verschlechterung der Notendeckung haben die Reichsbank zu ihrer scharfen Diskontpolitik genötigt: Alles Thatsachen, welche auf dem an und für sich so

erfreulichen Aufschwung beruhen, dessen Wirkungen man nicht irgendwelchen Mängeln im Mechanismus der Reichsbank zuschreiben darf. Wer in wirtschaftlichen Dingen Gesetze machen will, muss vor allem Bescheidenheit lernen; nur der Stümper kann glauben, alles Ach und Weh aus einem Punkte kurieren zu können. Das müssten schon ganz unmöglich starke Mängel am Organismus unserer Reichsbank sein, welche eine Zinssteigerung, wie wir sie erlebt haben, herbeizuführen vermöchten; und wer glaubt, durch gesetzliche Bestimmungen über die Notenausgabe und durch Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank dem deutschen Geldmarkte für die Zukunft starke Anspannungen ersparen zu können, der hat die Anfangsgründe des verwickelten Geld- und Kreditwesens noch nicht begriffen.

Freilich darf diese Erkenntnis nicht zur völligen Gleichgiltigkeit gegenüber der gesetzlichen Normierung des Notenwesens ausschlagen. Von den grossen Fragen der Zentralisierung, der Beschränkung des Einflusses der staatlichen Finanzverwaltung, der Abgrenzung des den Notenbanken gestatteten Geschäftskreises und anderen mehr ganz abgesehen, wird wohl niemand das Zugeständnis verweigern können, dass beispielsweise aus einer allzu starken und starren Einschnürung der Notenausgabe hin und wieder bedenkliche Unzuträglichkeiten, ja sogar grosse Gefahren für die ganze Volkswirtschaft entstehen können; man denke nur an die verhängnisvolle Wirkung des Kontingentierungs-Systems der englischen Peels-Akte, welches notorisch die Krisen von 1847, 1857 und 1866 beschleunigt und verschärft hat. Geringere Bedeutung wird von zahlreichen Kennern der Bemessung des Grundkapitals der Notenbanken beigelegt. Wer auf dem Standpunkte steht, dass die Bedeutung des Grundkapitals lediglich in seiner Eigenschaft als Garantiefonds für etwaige Verluste am Portefeuille bestehe, der mag leugnen, dass bei einer vorsichtigen Bankleitung das Grundkapital überhaupt zu klein sein könne. Aber dieser Standpunkt hat eben doch nur eine sehr bedingte Berechtigung, und vor allem: für unsere deutschen Verhältnisse trifft er überhaupt nicht zu. Die Reichsbank hat ihre eigenen Mittel nicht — wie die Banken von England und Frankreich — als reinen Garantiefonds in Effekten immobilisiert, sondern sie verwendet dieselben, soweit sie nicht in ihren Geschäftsgrundstücken festgelegt sind, als Betriebsfonds, namentlich zur Kredit-

gewährung im Lombardgeschäft. Diese Thatsache ist für die Frage der Vermehrung des Grundkapitals von der wesentlichsten Bedeutung.

So sehr die Notwendigkeit, die Reichsbank auf eine breitere Grundlage zu stellen, anerkannt und sogar übertrieben wurde, so gab es doch auch sachverständige Männer, welche sich in diesem Punkte sehr kühl und skeptisch, vielleicht etwas zu skeptisch verhielten. Es sei nur an das glänzende Referat erinnert, welches Herr Schinckel, der Geschäftsinhaber der Norddeutschen Bank in Hamburg, im März 1898 dem deutschen Handelstag erstattete; er empfahl, auf Kapitalserhöhung und Kontingents-Erweiterung als auf „Wünsche untergeordneter Natur“ zu verzichten, wenn damit die pure Verlängerung des Reichsbank-Privilegiums in seinen grundlegenden Bedingungen gefördert werden könne.

Die Regierungsvorlage scheint hinsichtlich der Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank gerade von der umgekehrten Taktik ausgegangen zu sein: von der Ansicht, dass die Erhaltung der Grundlagen der bestehenden Bankverfassung sich am leichtesten durch gewisse Konzessionen an die Wünsche der öffentlichen Meinung erreichen lasse, auch wenn man die innere Berechtigung dieser Wünsche nicht anzuerkennen vermochte.

Die Vorlage enthielt eine Vermehrung des Grundkapitals um 30 Mill. M. (von 120 auf 150 Mill. M.), ausserdem eine allmälige Erhöhung des Reservefonds um denselben Betrag (von 30 auf 60 Mill. M., insgesamt also eine Vermehrung der eigenen Mittel der Bank um 60 Mill. M. (von 150 auf 210 Mill. M.).

Die Begründung, welche der Entwurf für diese Massregel gab, war kaum eine Begründung zu nennen. Sie führte aus:

Angesichts der starken Ausdehnung des Geschäftsbetriebes und der fortschreitenden Belastung des Grundstücks-Kontos erscheine eine Erhöhung der eigenen Mittel der Bank ratsam. Aber darauf folgt sofort die Verwahrung gegen die Annahme, dass die Gestaltung des Barvorrats oder die Bewegung des Diskontsatzes durch die Bemessung des Stammkapitals nachhaltig beeinflusst werden könne. Das Kapital der Notenbanken habe im wesentlichen nur den Zweck und die Bedeutung eines Garantiefonds gegenüber den Noteninhabern und den sonstigen

Gläubigern der Bank. Die Verwendung der eigenen Mittel im Wechsel- und Lombardgeschäft wird nicht etwa dadurch erklärt, dass sich das Grundkapital mit Vorteil auch als Betriebsfonds verwenden lasse, sondern damit, dass es seine Funktion als Garantiefonds am zuverlässigsten erfülle, wenn es nicht in Effekten festgelegt sei, sondern im Wechsel- und Lombardgeschäft mitarbeite und so dauernd liquid bleibe. Die Erhöhung von Grundkapital und Reservefonds um zusammen 60 Mill. M. werde ausreichen, um das Bankkapital in den Stand zu setzen, als Garantiefonds den weitestgehenden Anforderungen zu entsprechen; sie berücksichtige gleichzeitig die fortschreitende Festlegung eines Theiles der eigenen Mittel der Reichsbank in Geschäftsgrundstücken und genüge für die in Zukunft zu erwartende weitere Entwickelung der Lombardanlage, für welche, da sie als Notendeckung gesetzlich nicht zugelassen ist, nur das eigene Kapital der Bank, sowie ein Teil der Girogelder verfügbar sei.

Diese Ausführungen enthielten, genau betrachtet, nicht eine Begründung der vorgeschlagenen Kapitalsvermehrung, sondern eine Begründung für das Unterbleiben einer stärkeren Kapitalsvermehrung, als sie die Regierung in Vorschlag brachte; ja man kann sagen, die in der Begründung vorgebrachten Thatsachen hätten ebenso gut gegen jede Kapitalsvermehrung ins Feld geführt werden können. Sobald man das Grundkapital einer Notenbank im wesentlichen nur als Garantiefonds gelten lassen will, muss man zugeben, dass eine Kapitalsvermehrung aus diesen wesentlichsten Gesichtspunkten nicht geboten war; denn die Geschäftsverluste, welche die Reichsbank bisher erlitten hat und welche sie bei einer vorsichtigen Leitung überhaupt jemals erleiden kann, stehen in gar keinem Verhältnis zu der Grösse des gegenwärtigen Grundkapitals, welches heute schon als Garantiefonds der weitestgehenden Anforderung mehr als genügt. Auch die Zwecke, welche nach den Motiven durch die Erhöhung des Bankkapitals beiläufig erreicht werden sollen, werden bereits durch die bisherigen Mittel der Bank ausreichend erfüllt. Die Festlegung in Geschäftsgrundstücken beträgt etwas mehr als 35 Mill. M., ist also nicht viel grösser als der Reservefonds. Die Lombard-Anlage ist ferner stets beträchtlich hinter dem nicht immobilisierten Teil der eigenen Mittel der Reichs-

bank zuzüglich der gesetzlich gleichfalls für das Lombardgeschäft verwendbaren Girogelder zurückgeblieben. Wenn wir den durchschnittlichen Stand der Reichsbank in den einzelnen Jahren ins Auge fassen, zum Beispiel für das verflossene Jahr, dann finden wir, dass Noten und fremde Gelder zu ihrem vollen Betrage durch den Barvorrat und das Wechsel-Portefeuille gedeckt waren; Noten und fremde Gelder beliefen sich im Durchschnitt des Jahres 1898 auf 1600 Mill. M., Barvorrat und Wechsel-Portefeuille betrugen zusammen 1613 Mill. M., übertrafen also die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten um 13 Mill. M., so dass also die Lombardanlage zur Deckung dieser letzteren überhaupt nicht beigezogen war. Zu Zeiten einer ungewöhnlich starken Ausdehnung der Lombardanlage stellte sich das Verhältnis allerdings ungünstiger. Als am 31. Dezember 1898 die Lombardanlage die Höhe von 186 Mill. M. erreichte, betrugen Barvorrat und Wechsel-Portefeuille einschliesslich der als Effekten verzeichneten diskontierten Schatzanweisungen zusammen 1688 Mill. M., während die Noten und fremden Gelder sich auf 1788 Mill. M. beliefen, also 100 Mill. M. mehr als Bargeld und Wechsel. Wenn aber in diesem ungünstigsten Falle 100 Mill. M. der fremden Gelder, die damals 431 Mill. M. betrugen, im Lombardgeschäft verwendet waren, so kann man daraus gleichfalls keinen Grund für eine Kapitalsvermehrung herleiten, so lange man sich auf den rein formellen Standpunkt stellt, dass gesetzlich die Gesamtheit der fremden Gelder für den Lombardverkehr verfügbar ist.

Man mag daraus entnehmen, wie wenig die Verfasser des Gesetzentwurfes von der sachlichen Notwendigkeit einer Kapitalserhöhung durchdrungen waren, und man geht wohl kaum fehl mit der Annahme, dass sie die Kapitalserhöhung nur „der Not gehorchend, nicht dem eigenen Trieb“ in Vorschlag gebracht haben.

Aber man hatte in weiten Kreisen eine beträchtlich stärkere Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank erwartet, als sie die Bankvorlage in Vorschlag brachte; umsonst hatte sich die Begründung des Entwurfes so nachdrücklich gegen eine weitergehende Kapitalserhöhung ausgesprochen. In der vom Reichstag zur Beratung des Entwurfes eingesetzten Kommission wurden alsbald Anträge eingebracht, welche eine Kapitalserhöhung um 80 statt

um 30 Mill. M. und eine Steigerung des Reservefonds auf drei Fünftel statt auf zwei Fünftel des Grundkapitals verlangten.

Man kann nicht sagen, dass diese Anträge eine sehr glückliche Begründung fanden. Die Vorstellung, dass ein direkter Zusammenhang zwischen Grundkapital und Barvorrat einer Notenbank bestehe, und dass eine Kapitalsvermehrung die Reichsbank ohne weiteres in Stand setzen werde, billigeren Kredit zu gewähren, ist nicht schwer ad absurdum zu führen. Wenn durch die Begebung neuer Anteilscheine Geld aus dem freien Verkehr in die Kassen der Reichsbank gebracht wird, so hat allerdings die Bank einen grösseren Barvorrat als zuvor, aber der freie Verkehr, dessen Bedarf an Bargeld kein beliebig veränderlicher, sondern durch die Verhältnisse gegebener ist, hat um eben so viel weniger Umlaufsmittel als zuvor; er sieht sich infolgedessen sofort darauf angewiesen, die entstandene Lücke durch eine gesteigerte Inanspruchnahme der Reichsbank wieder auszufüllen, wodurch eine entsprechende Abnahme des Barvorrates der Reichsbank bewirkt wird. Setzt sich diese Ausgleichung vollständig durch, dann gewährt die Vermehrung des Stammkapitals der Bank nicht die Möglichkeit, billigeren Kredit zu geben; denn in gleichem Umfange, wie die eigenen Mittel der Bank, steigen dann die an sie herantretenden Kreditansprüche. In dieser Beziehung sei, das wurde von Seite der Regierungsvertreter und der sachverständigen Mitglieder der Kommission immer wieder betont, von einer stärkeren Kapitalserhöhung kein Vorteil zu erwarten.

Besser begründet war der Hinweis auf den Lombardverkehr. Zwar konnte die Regierung feststellen, es sei noch niemals die Lombardierung lombardfähiger Papiere verweigert worden. Aber dem konnte man auf der andern Seite eine im Sommer 1897 getroffene Massregel entgegenhalten: die Erhöhung des Zinsfusses für Lombarddarlehen auf deutsche Reichs- und Staatsanleihen. Während bis dahin der Lombardzinsfuss für diese Papiere nur $^1/_2$ Prozent mehr als der gleichzeitige Wechseldiskont betragen hatte, ist er von jener Zeit an auf 1 Prozent über dem Wechseldiskont erhöht worden. Die Massregel wurde mit der allzu starken Ausdehnung des Lombardverkehrs, welcher im Interesse der Liquidität der Reichsbank entgegengetreten werden müsse, begründet. Nun kann es keinen Zweifel unterliegen, dass ein

grösseres Grundkapital eine stärkere Lombardanlage ermöglicht, ohne dass dadurch die Liquidität der Bank beeinträchtigt wird. Absolut liquide Deckung, das heisst Deckung durch Bargeld und Wechsel, ist im deutschen Bankgesetz nur für den Notenumlauf vorgeschrieben, und eine Bankleitung, die in anerkennenswerter Weise über diesen gesetzlichen Zwang hinaus auf Liquidität halten will, mag sich auch bestreben, die Girogelder durch Metall und Wechsel gedeckt zu halten — wie es ja im Durchschnitt bei der Reichsbank thatsächlich der Fall ist. Für die eigenen Mittel der Bank jedoch, welche im Unterschied zu den täglich fälligen Verbindlichkeiten zu keiner Zeit von der Bank zurückverlangt werden können, besteht überhaupt kein unmittelbares Bedürfnis nach liquider Veranlagung, ihre Anlage im Lombardverkehre ist auch nach den strengsten bankpolitischen Grundsätzen durchaus unverfänglich. Eine Kapitalserhöhung wird also die Reichsbank der Notwendigkeit überheben, einer weiteren Vermehrung der Lombardanlage durch einen hohen Lombardzinsfuss entgegenzuwirken, und das ist es, worauf die Agrarier, namentlich im Interesse der billigen Beleihung ihrer landschaftlichen Pfandbriefe, hinauswollen.

Die Einwendungen, dass die Gewährung von Lombardkredit überhaupt kein „notwendiges Accidenz einer Notenbank“ sei oder dass die Ausdehnung der Lombardanlage an sich keineswegs wünschenswert erscheine, treffen wohl nicht ganz den Kern der Frage. Thatsächlich betreibt die Reichsbank das Lombardgeschäft in grossem Umfang, und da dem einmal so ist, und da der Lombardverkehr seine gute innere Berechtigung hat, wird man eine auf die Erleichterung dieser Art von Kredit hinwirkende Massregel kaum mit der an sich richtigen Behauptung zurückweisen können, dass dieser Geschäftszweig nicht zu den notwendigen Aufgaben einer Notenbank gehöre. Ferner ist die Unerwünschtheit der Ausdehnung des Lombardverkehrs für eine Notenbank etwas ganz Relatives; sie wird in der Hauptsache gerade von der Grösse des Stammkapitals abhängen; je kleiner dieses ist, desto unerwünschter muss die Ausdehnung der Lombardanlage sein. Freilich würde, da die Lombardanlage bei der Reichsbank sich bisher stets innerhalb der zulässigen Grenze sich bewegt hat, die von der Regierung vorgeschlagene Erhöhung von Grundkapital und Reservefonds um zusammen 60 Mill. M.

sicher vollauf genügt haben, um allen gerechtfertigten Ansprüchen in diesem Punkte zu entsprechen.

Während die Regierung, unterstützt von den sachkundigsten Abgeordneten, von einer stärkeren Kapitalserhöhung keinen Nutzen in Aussicht stellte, glaubte sie von einer solchen sichere Nachteile erwarten zu müssen. Der Reingewinn der Reichsbank, welcher von ganz anderen Faktoren abhängig ist als der Höhe des Grundkapitals, wird nicht in demselben Masse wachsen, in welchem dieses letztere vermehrt wird. Daraus wird sich eine Schmälerung der prozentualen Reinerträge und vor Allem auch eine Verminderung des Reichsanteiles am Reingewinne der Reichsbank ergeben. Ausserdem wurde geltend gemacht, eine zu grosse Kapitalsvermehrung werde die Reichsbank in Zeiten einer geringen Geldnachfrage in Verlegenheit bringen, wie sie ihre Mittel zinsbringend anlegen könne; wenn sie nicht einen allzu grossen Teil ihrer Gelder brach liegen lassen wolle, werde sie dann genötigt sein, Effekten anzukaufen. Vor diesem Schritt hat man aber grosse Bedenken; man werde eventuell genötigt sein, die angekauften Staatspapiere in kritischen Zeiten eines sich rasch steigernden Geldbedarfes wieder zu veräussern und dadurch gerade zur Unzeit einen unerwünschten Druck auf die Kurse der Reichs- und Staatsanleihen ausüben.

Die Bankkommission stand in ihrer grossen Mehrheit auf der Seite der Regierung; sie lehnte in den beiden ersten Lesungen jede stärkere Kapitalserhöhung mit beträchtlicher Majorität ab. Wie die Kommission sachlich über diese Frage urteilte, ist damit festgestellt. Aber schliesslich führten taktische Erwägungen zu dem bereits erwähnten Kompromiss, welches auch eine stärkere Kapitalsvermehrung in sich schloss. In der dritten Lesung der Kommission wurde ein Antrag mit 21 gegen 5 Stimmen angenommen, nach welchem das Grundkapital um 60 Mill. M. vermehrt werden soll; davon sind 30 Mill. M. bis zum 31. Dezember 1900, die verbleibenden 30 Mill. bis zum 31. Dezember 1905 zu begeben. Hinsichtlich des Reservefonds blieb es bei der Vermehrung um 30 Mill. M. Die Regierung erklärte das Kompromiss zwar nicht für zweckmässig, aber für erträglich; der Reichstag nahm es ohne Änderung an.

Das Grundkapital der Reichsbank wird also vom Jahre 1901 an 150 Mill. M., vom Jahre 1906 an 180 Mill. M. betragen,

und der Reservefonds wird im Laufe einiger Jahre auf 60 Mill. M. gebracht werden. Die eigenen Mittel der Bank werden sich nach der Durchführung des neuen Gesetzes im Ganzen auf 240 Mill. M. belaufen.

Um die neuen Anteilscheine nach Möglichkeit auch den kleineren Kapitalisten zugänglich zu machen, sollen sie auf je 1000 Mark lauten, während das bisherige Stammkapital der Reichsbank in Anteilscheine zu je 3000 Mark geteilt ist.

Was den Umfang der eigenen Mittel anlangt, wird der Reichsbank durch das neue Gesetz unter den grossen Notenbanken an die zweite Stelle aufrücken, während sie bisher den vierten Platz einnahm. In Zukunft wird sie nur durch die Bank von England übertroffen werden, deren Stammkapital und Reservefonds zusammen 14.553,000 Pfd. St. = 358·6 Mill. M. beträgt. Die Bank von Frankreich mit eigenen Mitteln im Betrag von 225 Millionen Franks = 183·3 Mill. M. ebenso die Österreichisch-Ungarische Bank mit eigenen Mitteln im Betrag von 122·5 Millionen Gulden = 208·3 Mill. M., welche gegenwärtig die Reichsbank mit ihren 150 Mill. M. übertreffen, werden in Zukunft hinter der Reichsbank zurückstehen. Die eigenen Mittel der Russischen Staatsbank sind bereits gegenwärtig kleiner als diejenigen der Deutschen Reichsbank; sie belaufen sich auf 53 Millionen Rubel = 114·5 Mill. M.

Bei dieser Vergleichung muss überdies in Betracht gezogen werden, dass weder bei der Bank von England noch bei der Bank von Frankreich die eigenen Mittel als Geschäftsfonds fungieren, sondern dass sie in Darlehen an den Staat, beziehungsweise in Staatspapieren festgelegt sind, für die laufenden Geschäfte also nicht in Betracht kommen. Dasselbe ist hinsichtlich des überwiegenden Teiles der eigenen Mittel auch bei der Österreichisch-Ungarischen Bank der Fall. Die Reichsbank dagegen hat niemals Effekten besessen, sondern sie verwendet ihre gesamten eigenen Mittel, so weit sie nicht in Geschäftsgrundstücken immobilisiert sind, ebenso wie Noten und fremde Gelder zur Diskontierung und Lombardierung.

Man muss es der Zukunft überlassen, zu entscheiden, ob die von der Volksvertretung durchgesetzte starke Kapitalserhöhung notwendig war oder nicht, ob sie erwünschte oder unerwünschte Folgen zeitigen wird. Ich für meine Person bin der Ansicht,

dass weder die Hoffnungen der eifrigen Vertreter einer möglichst starken Kapitalserhöhung noch die Befürchtungen der Gegner einer solchen sich in vollem Umfange erfüllen werden; dass aber im allgemeinen die Vermehrung der eigenen Mittel der Reichsbank — ob um 60 oder um 90 Mill. M., das verschlägt wenig — für die gesamte Position dieses Instituts von günstigem Einflusse sein wird.

Wie oberflächlich die Ansicht ist, dass die Erhöhung des Stammkapitals einer Notenbank gleichbedeutend mit einer Vermehrung ihres Barvorrates sei und deshalb ohne weiteres eine billigere Kreditgewährung ermögliche, ist bereits dargelegt worden. Es liegt hier eine grobe Überschätzung des Einflusses der Notenbanken auf den Zinsfuss vor und ferner eine Überschätzung der Bedeutung des Stammkapitals für die Zinspolitik der Notenbanken. Soweit die Notenbanken den Zinsfuss beeinflussen und regulieren können, haben sie diese Fähigkeit vermöge ihres elastischen Notenumlaufes, der sich innerhalb der Grenze, welche durch die stete Möglichkeit der Noteneinlösung gegeben ist, nach den Bedürfnissen des Verkehres ausdehnen kann. Jede metallisch ungedeckte Note, die mehr ausgegeben wird, ist ein neues Zahlungsmittel und kommt einer gesteigerten Geldnachfrage entgegen. Die Kapitalserhöhung einer Notenbank dagegen schafft keine neuen Zahlungsmittel, sondern überträgt lediglich Bargeld aus dem freien Verkehr in die Bank. Was hier mehr ist, ist jetzt dort weniger, und Geldbedürfnisse, die früher im freien Verkehre Befriedigung fanden, müssen sich jetzt an die Notenbank wenden.

Gleichwohl kann eine Kapitalserhöhung die gesamte Position einer Notenbank unter gewissen Voraussetzungen stärken.

Auch wenn der Reichsbank die gesamten neuen Mittel, welche ihr durch die Kapitalserhöhung zugeführt werden, durch vermehrte Kreditansprüche wieder entzogen werden sollten, so bleiben doch gewisse Vorteile bestehen. In diesem Falle wird der Vermehrung der eigenen Mittel auf der Passivseite der Bilanz eine Vermehrung der Wechsel- und Lombardanlage auf der Aktivseite entsprechen, während hier der Barvorrat, dort Noten und fremde Gelder nicht alteriert werden. Dadurch würde nun vor allem das Deckungsverhältnis der unverändert gebliebenen täglich fälligen Verbindlichkeiten durch Bargeld und Portefeuille eine Verbesserung erfahren, und dieses Deckungsverhältnis hat neben

der metallischen Deckung der Noten oder der täglich fälligen Verbindlichkeiten, welche bei der Beurteilung des Standes einer Notenbank in der Regel allein beachtet wird, für die Liquidität der Bank eine nicht zu unterschätzende Bedeutung. Aus der Vergrösserung der Wechsel- und Lombardanlage ergiebt sich ferner eine Verstärkung des durchschnittlichen täglichen Rückflusses von Noten und Bargeld aus fällig werdenden Wechseln und Lombard-Darlehen, und die Grösse dieses Rückflusses im Verhältnis zu den metallisch nicht gedeckten täglich fälligen Verbindlichkeiten ist für den gesamten Stand einer Notenbank gleichfalls von Wichtigkeit.

Schliesslich ist folgendes zu beachten: Die durch eine Kapitalserhöhung bewirkte Nötigung weiterer Kreise, ihre Kreditbedürfnisse, statt wie bisher auf dem offenen Markte, nunmehr bei der Reichsbank befriedigen zu müssen, muss ohne Zweifel die Macht der Reichsbank über den Geldmarkt erhöhen. Denn je mehr der Geldmarkt auf die Zentralbank zurückgreifen muss, desto leichter kann die Zentralbank den Geldmarkt kontrollieren und regulieren, und desto wirksamer werden die von ihr für notwendig gehaltenen Diskontmassregeln sein. Weder die internationalen Edelmetall-Bewegungen, noch die Vorgänge innerhalb des nationalen Wirtschaftsgebietes werden direkt durch den Bankdiskont beeinflusst, sondern nur so weit der Bankdiskont den Marktzinsfuss zu beeinflussen vermag. Ist die Herrschaft der Bank über den Geldmarkt nur schwach, so wird sie zur Erreichung der gleichen Wirkung schärfere Massregeln ergreifen müssen, und darunter haben alle diejenigen Kreditsuchenden zu leiden, welche von dem billigeren Marktdiskont nicht profitieren können, sondern vom Zinssatz der Zentralbank abhängig sind.

Selbst wenn der Ausgleich zwischen Kapitalserhöhung und vermehrten Kreditansprüchen sich vollständig vollzieht, bleiben Vorteile der geschilderten Art bestehen. Soweit sich dieser Ausgleich nicht vollzieht, müsste eine Vermehrung des Barvorrates oder — soweit die Einzahlungen auf die neuen Anteilscheine endgiltig in Noten oder durch Abschreibungen von Girokonten geleistet werden — eine Verminderung der täglich fälligen Verbindlichkeiten eintreten; denn soweit nicht auf der Aktivseite der Bilanz die Wechsel- und Lombardanlage entsprechend der Vermehrung der eigenen Mittel der Bank auf der Passivseite

anwächst, muss sich entweder auf der Aktivseite der Barvorrat vermehren oder auf der Passivseite die Summe der täglich fälligen Verbindlichkeiten vermindern. So weit also infolge der Kapitalserhöhung die Vorteile einer vermehrten Anlage nicht eintreten, wird sich eine Verminderung der nicht bar gedeckten täglich fälligen Verbindlichkeiten ergeben und damit eine unmittelbare Kräftigung des Standes der Bank.

In der That fallen mit dieser letzteren Möglichkeit die beiden gegen eine stärkere Kapitalsvermehrung geäusserten Bedenken zusammen. Die Befürchtung, es werde in geschäftsstillen Zeiten ein grosser Teil der Mittel der Bank brach liegen, die Reingewinne und mit ihnen der Reichsanteil am Reingewinne könnten dadurch eine erhebliche Schmälerung erfahren und die Bank könne dadurch zum Ankaufe von Effekten genötigt werden, beruht auf der Möglichkeit, dass die Kapitalserhöhung nicht eine entsprechende Steigerung der Anlage zur Folge haben werde. So weit diese Befürchtung zutrifft, wird sie durch gewisse Vorteile aufgewogen; denn soweit die Kapitalserhöhung nicht durch gesteigerte Kreditansprüche an die Reichsbank absorbiert wird, mag zwar die Bank in stillen Zeiten in Verlegenheit kommen, wie sie ihre Gelder unterbringen soll, aber dafür werden ihr in Zeiten eines grösseren Geldbedarfes mehr Mittel zur Verfügung stehen als jetzt, und sie wird deshalb in Zukunft eine starke Inanspruchnahme leichter ertragen können als in den verflossenen Jahren; gewiss ein Vorteil, der schwerer wiegt, als eine Verminderung der Reinerträge.

Leider ist diese zweite Alternative, weil eben die Kapitalserhöhung nicht neue Mittel schafft, sondern nur vorhandene Mittel den Platz wechseln lässt, die weniger wahrscheinliche; damit verlieren zwar die Bedenken gegen die verstärkte Kapitalserhöhung an Gewicht, aber gleichzeitig vermindert sich die Aussicht auf diejenigen Vorteile, von welchen sich die Anhänger der stärkeren Kapitalserhöhung hauptsächlich leiten liessen. Und wenn die Frage der Kapitalserhöhung von allen Punkten des neuen Gesetzes die am meisten umstrittene war, so mag es wohl sein, dass die Erfahrung der nächsten zehn Jahre die überschwänglichen Erwartungen der Einen ebenso enttäuschen, wie die Befürchtungen der Anderen zerstreuen wird. Man wird zufrieden sein dürfen, wenn die breitere Grundlage, auf welche die Reichs-

bank durch das neue Gesetz gestellt wird, diesem Institut die weitere Ausdehnung seines Geschäftskreises für die Zukunft einigermassen erleichtert.

III.

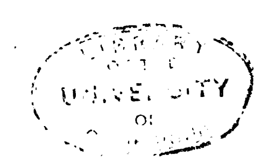
Ebenso allgemein wie eine Kapitalserhöhung erwartete die öffentliche Meinung von dem neuen Bankgesetze eine Erweiterung des Notenrechtes der Reichsbank.

Das deutsche System der indirekten Kontingentierung des Notenumlaufes ist so bekannt, dass es hier nur kurz skizziert zu werden braucht. Um eine allzu grosse und dauernde Ausdehnung des metallisch nicht gedeckten Notenumlaufes zu verhindern, ohne gleichzeitig die im Interesse der Volkswirtschaft hin und wieder notwendige vorübergehende Ausdehnung der ungedeckten Noten unmöglich zu machen, hat das deutsche Bankgesetz jeder einzelnen Notenbank ein bestimmtes Kontingent ungedeckter Noten zugewiesen. Überschreitet die Notenausgabe dieses Kontingent, so ist vom Überschusse eine Steuer von 5% per annum zu entrichten. Durch diese Steuer sollen die Banken genötigt werden, der Ausdehnung ihres ungedeckten Notenumlaufes über ihr Kontingent hinaus sofort durch einen erhöhten Diskontsatz entgegenzuwirken.

Der Reichsbank war im Bankgesetze ein Kontingent von 250 Mill. M. zugeteilt; dieses hat sich infolge der Bestimmung, dass ihm die Kontingente der in Wegfall kommenden Notenbanken zuwachsen sollen, inzwischen auf 293.4 Mill. M. erhöht.

Bei der Beurteilung der Frage, ob dieses Kontingent den gegenwärtigen Verhältnissen noch entspricht, ist zweierlei zu berücksichtigen: das Kontingent soll so gross sein, dass es der Reichsbank die Befriedigung der normalen Schwankungen des Geldbedarfes ohne allzu starke Überschreitungen gestattet; es muss ferner, wenn das ganze System überhaupt einen Sinn haben soll, so eng begrenzt sein, dass seine volle Ausnützung bei einer noch annehmbaren Notendeckung möglich ist.

Für die Schwankungen des Geldbedarfes, welchen die Reichsbank gerecht werden muss, sind die Spannungen zwischen dem Minimum und dem Maximum ihres ungedeckten Notenumlaufs der beste Massstab. Diese Spannungen sind seit der Begründung der Reichsbank sehr stark gewachsen. Sie betrugen in der



Periode 1876/80, dem ersten Jahrfünft des Bestehens der Reichsbank, 267·6 Mill. M., in den letzten fünf Jahren 1894/98 dagegen 754·1 Mill. M. Während die Spannung des ersten Jahrfünfts sich mit dem damaligen Kontingent der Reichsbank ungefähr deckte, ist die Spannung des letzten Jahrfünfts zweieinhalbmal so gross als das Kontingent. Die Folge ist, dass die Kontingents-Überschreitungen immer häufiger geworden sind, obwohl der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank im Jahresdurchschnitt bisher stets erheblich hinter ihrem Kontingent zurückgeblieben ist. Während in den ersten fünf Jahren überhaupt keine Kontingents-Überschreitung vorkam, brachte das Jahr 1898 deren 16; — ein volles Drittel aller in diesem Jahr veröffentlichten Wochenübersichten wies Kontingents-Überschreitungen auf! Dabei sind in den letzten Jahren nicht etwa Krisen eingetreten, sondern es hat nur eine allerdings ungewöhnlich starke Geschäftsthätigkeit stattgefunden. Auch wenn man dem Rechnung trägt, so bleibt doch immer noch eine sehr beträchtliche Erweiterung der normalen Schwankungen des deutschen Geldbedarfes übrig, wie schon daraus hervorgeht, dass auch vor dem Beginne des neuen industriellen Aufschwunges die Reichsbank eine stetige Zunahme der Spannungen zwischen Minimum und Maximum ihres ungedeckten Notenumlaufes zu verzeichnen hatte.

Diese Spannungen betrugen nämlich:

1876/80	267·6	Millionen Mark
1881/85	302·5	„ „
1886/90	566·7	„ „
1891/95	619·5	„ „

Ein steuerfreies Notenkontingent von nicht ganz 300 Mill. M. kann gegenüber solchen Schwankungen des Geldbedarfes lange nicht mehr als genügend angesehen werden. Wollte die Reichsbank den häufigen und starken Kontingent-Überschreitungen entgegenwirken, so müsste sie durch eine scharfe Diskontpolitik ihren durchschnittlichen Notenumlauf künstlich auf einem Niveau halten, welches von ihrem durchschnittlichen Barvorrat wesentlich übertroffen würde. Die Folge wäre, dass sie in normalen Zeiten jede Fühlung mit dem Geldmarkt verlieren würde.

Die Reichsbank hat es jedoch vorgezogen, die immer häufiger eintretenden Kontingents-Überschreitungen als etwas Natürliches

hinzunehmen. Sie hat sich dabei durch die 5 %ige Notensteuer nur dann bestimmen lassen, mit ihrem Diskont auf 5 % in die Höhe zu gehen, wenn die Rücksicht auf ihren gesamten Stand eine solche Massregel als notwendig erscheinen liess. Wenn es dagegen ihre Verhältnisse gestatteten, hat sie auch im Falle beträchtlicher Kontingents-Überschreitungen ihren Diskont unverändert auf 4 %, in einigen Fällen sogar auf 3 % belassen, und zwar, wie die Motive des neuen Gesetzentwurfes ausdrücklich hervorheben, „in der Erwägung, dass die Ursache und die Art des Geldbedarfes mehr als der Betrag der Überschreitung für die Handhabung der Diskontpolitik entscheidend seien“. Sie hat es in solchen Fällen, um eine durch ihren Status und die Verhältnisse des Geldmarktes nicht gebotene Diskont-Erhöhung zu vermeiden, vorgezogen, die Differenz zwischen dem Zinsertrag der über das Kontingent hinaus ausgegebenen Noten und der Notensteuer selbst zu tragen.

Die Thatsache, dass erhebliche Kontingents-Überschreitungen vorgekommen sind, während die Deckung der Noten und der fremden Gelder der Reichsbank einen Diskontsatz von nur 3 % als unbedenklich erscheinen liessen, zeigt allein schon, dass die Rücksicht auf die Sicherheit des Notenumlaufes einer beträchtlichen Erweiterung des Kontingents nicht entgegenstehen würde. Infolge der starken Vergrösserung des Barvorrates der Reichsbank sind in den letzten Jahren Kontingents-Überschreitungen vorgekommen bei einer metallischen Notendeckung von mehr als 70 %, während man beim Erlass des Bankgesetzes angenommen hatte, bei voller Ausnützung des Kontingents werde sich die Notendeckung auf nur 55½ % stellen.

Aus der von der Reichsbank eingeschlagenen Diskontpolitik, welche die Intentionen des Systems der Notensteuer nicht befolgt und so die Schäden, welche aus der allmälig entstandenen Knappheit des Kontingents hätten hervorgehen können, vermied, ist die Folgerung gezogen worden, eine Änderung sei in diesem Punkte nicht nötig, die Reichsbank werde sich auch in Zukunft zu behelfen wissen. Man muss schon sehr am Alten hängen, wenn man ein System aufrechterhalten will, dessen Unschädlichkeit einzig und allein auf der Nichtbefolgung seiner Intentionen beruht. Aber es kommt ausserdem noch ein anderes in Betracht. Mit Recht heisst es in den Motiven der Banknovelle,

die von der Reichsbank in ihrer Diskontpolitik bisher befolgte Praxis, auf Kontingents-Überschreitungen keine Rücksicht zu nehmen, lasse sich „nur so lange aufrechterhalten, als es sich dabei um verhältnismässig seltene Fälle und um Überschreitungen von nicht allzu langer Dauer handle“. Wenn im verflossenen Jahre ein Drittel der Wochenausweise der Reichsbank Kontingents-Überschreitungen aufwies und sich die von der Reichsbank zu entrichtende Notensteuer auf nahezu zwei Millionen Mark belief, trifft diese Voraussetzung gewiss nicht mehr zu. Es ist also in der That höchste Zeit, dass hier eine Änderung vorgenommen wird.

Anders liegt die Frage der Kontingentierung hinsichtlich der Privat-Notenbanken. Während die Reichsbank völlig auf sich selbst beruht und die von ihr angekauften Wechsel niemals weiter begiebt, pflegen die Privat-Notenbanken im Bedarfsfalle einen Teil ihres Portefeuilles zu rediskontieren, um ihren Barschatz zu stärken. Das bedeutet, dass allein die Reichsbank den Schwankungen des Geldbedarfes mit eigenen Mitteln gerecht wird, während die Privat-Notenbanken jede an sie herantretende stärkere Geldnachfrage abwälzen, in letzter Linie auf die Reichsbank. Weil die Reichsbank allein die wichtigste Funktion einer Notenbank, dem Verkehr ein elastisches Zahlungsmittel zu liefern, zu erfüllen bestrebt ist, steht sie Kontingents-Überschreitungen, wenn sie nicht rigorose Diskont-Erhöhungen anwenden will, wehrlos gegenüber; die Privat-Notenbanken dagegen können Kontingents-Überschreitungen vermeiden, indem sie einen Teil ihrer Wechsel an die Reichsbank weiter begeben. Deshalb können die Privat-Notenbanken ihre Kontingente sehr viel stärker ausnützen als die Reichsbank; letztere muss in normalen Zeiten ihren ungedeckten Notenumlauf so niedrig halten, dass auch die zu erwartenden starken Anspannungen keine allzu grossen Kontingents-Überschreitungen bringen; dagegen können die Privat-Notenbanken, weil sie auf die geschilderte Weise den Kontingents-Überschreitungen vorzubeugen vermögen, auch in ruhigen Zeiten bis nahe an die Kontingentsgrenze herangehen. In der That betrug der durchschnittliche ungedeckte Notenumlauf der Privat-Notenbanken in den letzten Jahren etwa 90 % ihres Kontingents. Die Privat-Notenbanken betrachten also ihr Notenrecht nicht als ein Mittel zur Befriedigung der Schwankungen des Geldbedarfes,

sondern als einen unverzinslichen Betriebsfonds, den sie in ihrem geschäftlichen Interesse möglichst vollständig auszunützen streben. Die von ihnen ausgegebenen ungedeckten Noten sind für den Geldumlauf eine Belastung, dem keine Gegenleistung entspricht. Es wäre desshalb durchaus unangebracht, den Privat-Notenbanken durch eine Erweiterung oder gar durch eine völlige Aufhebung der Kontingente die Möglichkeit zu geben, ihren ungedeckten Notenumlauf noch weiter auszudehnen.

Die Rücksicht auf diesen Umstand hat die Lösung der Kontingentierungs-Frage in dem neuen Gesetze wesentlich beeinflusst. Es herrscht eine weitgehende Übereinstimmung darüber, dass hinsichtlich der Reichsbank die einfache Aufhebung der Kontingentierungs-Schranken das Beste wäre. Es mag daran erinnert werden, dass dieses System bereits bei seiner Einführung im Jahre 1875 auf starken Widerspruch gestossen war, und dass es damals vor allem von Ludwig Bamberger mit treffenden Gründen bekämpft wurde. Nun hätte es jedenfalls seine Schwierigkeiten gehabt, die Schranke nur für die Reichsbank abzuschaffen, für die Privat-Notenbanken dagegen bestehen zu lassen; der Partikularismus ist bei uns noch zu mächtig, um eine solche Massregel zuzulassen. Die Reichsregierung machte denn auch keinen Versuch nach dieser Richtung, sondern begnügte sich mit einer Erweiterung des Reichsbank-Kontingents. Den bedingten Vorteil, welchen das System auch im Hinblick auf die Reichsbank hat, hob der Reichsbank-Präsident Dr. Koch bei der ersten Lesung des Gesetzes im Reichstag hervor, indem er ausführte: „Aber die Überschreitung der Grenze ist doch stets eine Art Signal, ein Warnungsruf; die Geschäftswelt draussen sieht, wenn wir uns ihr nähern, sie hält desshalb alsdann mit ihren geschäftlichen Unternehmungen zurück und versteht desshalb auch leichter notwendige Diskont-Erhöhungen.“

Der Entwurf wollte das Kontingent der Reichsbank auf 400 Mill. M. erhöhen, also um 106·6 Mill. M. Von verschiedenen Seiten wurde eine Erhöhung bis auf 500 Mill. M. für notwendig erklärt. Treffend wies der Reichsbank-Präsident auf die Gefahren einer zu starken Erhöhung hin: Die Erwerbswelt könne dann, wenn die Grenze noch nicht erreicht ist, sich gegen Diskont-Erhöhungen gesichert glauben, sie werde dann vielleicht Diskont-Herabsetzungen verlangen, welche in den

allgemeinen Verhältnissen nicht gerechtfertigt seien; aber es sei keine Prinzipien-Frage, ob das Kontingent auf 400, 450 oder selbst auf 500 Mill. M. erhöht werde.

In der Kommission wurden verschiedene Anträge auf Abschaffung oder gänzliche Umgestaltung der Reichsbank-Kontingentierung gestellt, die alle gegen ganz kleine Minoritäten abgelehnt wurden. In den zwei ersten Lesungen der Kommission wurde die Erhöhung auf 400 Mill. M., welche der Regierungsentwurf vorschlug, angenommen. Der zwischen der zweiten und dritten Lesung zu Stande gekommene Kompromiss dagegen brachte eine Erweiterung auf 450 Mill. M., welcher die Kommission, die Regierung und schliesslich der Reichstag zustimmten.

Damit ist sicher der Zweck vollauf erreicht, das System, dessen geringe Bedeutung für die Reichsbank allgemein anerkannt wurde, wenigstens erträglich zu gestalten. Kontingents-Überschreitungen werden sich bei der neuen Abmessung auch in Zukunft nicht vermeiden lassen — im Jahre 1898 war an vier Ausweistagen der ungedeckte Notenumlauf grösser als das neue Kontingent; aber die Überschreitungen werden aller Voraussicht nach während der Dauer des verlängerten Privilegiums nicht so stark und so zahlreich sein, dass sie der Reichsbank eine sachgemässe Diskontpolitik erschweren könnten.

IV.

Während man von dem neuen Gesetze die Kapitalserhöhung und die Kontingentserweiterung für die Reichsbank allgemein erwartet hatte, enthielt der Entwurf eine Bestimmung von grosser Bedeutung, welche den weitesten Kreisen sehr überraschend kam: die Bindung des Diskonts der Privatnotenbanken an denjenigen der Reichsbank.

Um diese Bestimmung verständlich zu machen, sei ein kurzer Überblick über die Gestaltung des Verhältnisses zwischen Reichsbank und Privatnotenbanken gegeben.

Das Bankgesetz von 1875 liess neben der Reichsbank die Privatnotenbanken bestehen, jedoch nur unter gewissen einschränkenden Bedingungen, welche die grosse Mehrzahl derselben veranlassten, freiwillig auf ihr Notenrecht Verzicht zu leisten, so dass ihre ursprüngliche Anzahl von 32 sich auf 7 vermindert

hat. Mit Ausnahme der Frankfurter Bank sind diese Privatnotenbanken gewissermassen Landesbanken der grösseren Mittelstaaten. Die grösseren unter ihnen, so vor allem die Sächsische Bank, die Bayerische und Württembergische Notenbank, haben sich einen geschlossenen Wirkungskreis zu erhalten gewusst und sich unzweifelhaft grosse Verdienste um ihre Territorien erworben. Die Vorteile ihrer Wirksamkeit bestehen hauptsächlich in der Anpassung an die lokalen Bedürfnisse des Verkehres, welche anderwärts, z. B. in ganz Norddeutschland, von provinzialen Kreditinstituten ohne Notenrecht gleichfalls in befriedigender Weise erfüllt werden. Dagegen haben die Privatnotenbanken aufgehört, die eigentliche Funktion der Notenbanken zu erfüllen, nämlich die Anpassung an die starken periodischen Schwankungen des Geldbedarfes. Es wurde bereits dargelegt, wie diese Banken sich vor Allem bestreben, auch in stillen Zeiten ihr Notenkontingent voll auszunützen; sie sind deshalb nicht imstande, den periodisch eintretenden Steigerungen des Geldbedarfes aus eigener Kraft zu genügen, sondern sie müssen sich an die Reichsbank anlehnen. Damit haben diese Banken ihre Existenzberechtigung als Notenbanken verloren. Aber nicht nur dass ihr ungedeckter Notenumlauf für das deutsche Geldwesen eine Belastung ist, der kein Nutzen entspricht: darüber hinaus hat ihre Notenausgabe direkt schädliche Wirkungen, deren wichtigste die Behinderung der Diskontpolitik der Reichsbank ist. Schon der Umstand, dass die Reichsbank allein, deren ungedeckter Notenumlauf zu Zeiten erheblich kleiner ist als derjenige der Privatnotenbanken[1]), die gesamten Schwankungen des deutschen Geldbedarfes zu tragen hat, bedeutet eine beträchtliche Erschwerung der Stellung der Zentralnotenbank. Das Mittel, vermöge dessen die Privatnotenbanken ihr Kontingent ungedeckter Noten stets voll ausnützen, ist die Unterbietung des Reichsbankdiskonts, und diese Unterbietung mag häufig zu einer Durchkreuzung der wohlerwogenen Absichten führen, welche die Reichsbank mit ihrer Diskontpolitik verfolgt.

Die Aufhebung der Privatbanken, beziehungsweise die Ent-

---

[1]) Z. B. betrug im Durchschnitt der fünf Jahre 1891/95 der ungedeckte Notenumlauf der Reichsbank 64 Millionen Mark, derjenige der Privatnotenbanken 78 Millionen Mark.

ziehung des Notenrechtes, wäre der einfachste Weg zur Beseitigung dieses Missstandes; aber in Anbetracht der partikularistischen Gesinnungen, welche im Bundesrat und in mächtigen Parteien des Reichstages vorherrschen, ist dieser Weg ungangbar. Aber auch jede blosse Einschränkung des Notenrechtes der Privatnotenbanken erschien bei der herrschenden Stimmung als aussichtslos. Der Gesetzentwurf brachte deshalb eine Überraschung, indem er bestimmte, es sollte den Privatnotenbanken fernerhin nicht gestattet sein, unter dem Diskontsatz der Reichsbank zu diskontieren; denjenigen Privatnotenbanken, welche sich nicht zur Unterwerfung unter diese Vorschrift verpflichten würden, werde der Bundesrat gemäss der ihm zustehenden Befugnis das Notenrecht entziehen.

Als diese Bestimmung des Gesetzentwurfes bekannt wurde, war die Zustimmung des Bundesrates bereits eine Thatsache. Wider Erwarten hatte Bayern ihrem Zustandekommen nicht nur zugestimmt, sondern sogar wesentlich dazu beigetragen. Die bayrische Regierung war in Übereinstimmung mit der Leitung der Bayerischen Notenbank der Ansicht, dass dieses Institut auch bei der Bindung des Diskontsatzes werde bestehen und eine erspriessliche Wirksamkeit entfalten können. Ihre Zustimmung mag nicht zum wenigsten dadurch veranlasst worden sein, dass die bayrische Notenbank selbst in gewissen Teilen ihres Territoriums, z. B. in der Rheinpfalz, der scharfen Konkurrenz der kleineren Notenbanken ausgesetzt ist, die ihren Diskontsatz in der Regel unterbieten.

Dagegen stiess die Bindung des Diskontsatzes der Privatnotenbanken bei denjenigen kommerziellen Kreisen, welche aus dem billigeren Satze dieser Institute bisher Vorteil gezogen hatten, sofort auf starken Widerspruch, und bereits bei der ersten Lesung des Entwurfes zeigte es sich, dass diese Bindung, wenigstens in der vom Bundesrate genehmigten Fassung, keine Aussicht auf Annahme habe. Während vor 25 Jahren der Reichstag dem Bundesrate die Errichtung der Reichsbank förmlich abnötigte, ist heute der Reichstag partikularistischer als die berufene Vertretung der einzelstaatlichen Interessen; auch ein Erfolg der ausschlaggebenden Stellung des Zentrums!

Bei den langwierigen und verwickelten Verhandlungen, welche sich in der Bankkommission und im Plenum des Reichstages

über diese Frage entspannen und deren Ergebnis bis zuletzt zweifelhaft war, wurde die Bindung des Diskonts der Privatnotenbanken mit einer anderen Frage vermengt, mit der Frage, ob der Reichsbank in Zukunft verboten werden solle, Wechsel bestimmter Qualität zu einem niedrigeren als ihrem offiziellen Satz, zu dem sogenannten Privatdiskontsatz, anzukaufen.

Beide Fragen stehen mit einander in einem interessanten historischenZusammenhang. Zuerst waren es die Privatnotenbanken gewesen, welche die Praxis einführten, Wechsel unter ihrem offiziell bekannt gemachten Satz zu diskontieren. Die Reichsbank empfand dieses Verfahren gewissermassen als unlauteren Wettbewerb und legte, da diese Praxis gegen den Wortlaut des Bankgesetzes verstiess, das von den Notenbanken die öffentliche Bekanntmachung ihres Diskontsatzes verlangt, beim Bundesrat Beschwerde ein. Der Bundesrat jedoch gab dieser Beschwerde nicht statt, und nun begann die Reichsbank selbst, sich die Praxis der Privatnotenbanken anzueignen. Freilich kaufte sie nur in Zeiten flüssigen Geldstandes Wechsel unter ihrem offiziellen Satz an, und zwar Wechsel auf einen bestimmten Mindestbetrag und von bestimmter Laufzeit, deren Unterschriften ein gewisses Minimum von Wechselkredit repräsentierten. In Berlin, wo derartige Wechsel leicht auf der Börse zum Marktdiskontsatz untergebracht werden können, hat die Reichsbank niemals Wechsel zum Privatsatz angekauft; der Provinz hat sie durch den Privatsatz in gewissem Umfange die Vorteile des zentralen Börsenplatzes ersetzt.

Die Agrarier bekämpften nun bei den Verhandlungen über das neue Gesetz den Privatdiskont, weil dieser angeblich eine ungerechtfertigte Begünstigung des Grosskapitals sei. Sie stellten deshalb Anträge, welche der Reichsbank für die Zukunft das Diskontieren unter ihrem offiziellen Satz verbieten sollten, sei es mit oder ohne Verbindung mit dem Verbot für die Privatnotenbanken, Wechsel unter dem Satz der Reichsbank anzukaufen.

Die Leitung der Reichsbank erklärt jedoch mit grösstem Nachdrucke, auf die Praxis des Privatdiskonts nicht verzichten zu können. Nur durch diese Praxis sei es der Reichsbank möglich, in Zeiten flüssigen Geldstandes die nötige Fühlung mit dem Wechselmarkte aufrecht zu erhalten und ihrem Portefeuille ein gewisses Quantum erstklassiger Wechsel zu sichern. Auch stelle

der Privatsatz keineswegs eine ungerechte Bevorzugung Einzelner dar, vielmehr seien die Bedingungen für seine Anwendung gleichmässig normiert, und thatsächlich sei der Privatsatz von einer grossen Anzahl mittlerer Geschäftsleute, insbesondere auch von Genossenschaften und durch deren Vermittlung von Handwerkern, kleinen Gewerbetreibenden und Landwirten, benutzt worden. Die Reichsbank habe von dem Privatsatz nur in Zeiten besonders flüssigen Geldstandes Gebrauch gemacht, meist nur, wenn ihr offizieller Diskontsatz nur drei Prozent betrug, und er werde auch in Zukunft nur in solchen Fällen in Anwendung gebracht werden; aber in solchen Fällen betrachte sie die Möglichkeit, unter dem offiziellen Satz diskontieren zu können, als eine Notwendigkeit. Seit dem April 1896 ist infolge der starken Anspannung des deutschen Geldmarktes der Privatdiskont der Reichsbank suspendiert.

Nach langen Debatten einigte man sich mit grosser Mehrheit dahin, der Reichsbank den Privatsatz zu gestatten, so lange ihr offizieller Satz vier Prozent nicht erreiche oder überschreite; der Privatdiskont ist im „Reichsanzeiger“ bekannt zu machen.

Hinsichtlich der Bindung des Diskonts der Privatnotenbanken schien sowohl die Fassung der Regierungsvorlage als auch die strikte Ablehnung jeder derartigen Vorschrift von vornherein als aussichtslos. Der Zwang der Verhältnisse hatte ohnedies schon vor Jahren zu einem Privatabkommen zwischen der Reichsbank und den Privatnotenbanken geführt, in welchem sich die letzteren verpflichteten, nicht unter dem Satze der Reichsbank zu diskontieren, wenn ein Abfluss von Gold nach dem Auslande drohe. Die Freunde der Privatnotenbanken machten den Versuch, diese private Verpflichtung gesetzlich festzulegen und sie an die Stelle der absoluten Bindung des Diskontsatzes zu setzen. Der Fall des Goldabflusses solle als gegeben gelten, sobald von Seite des Reichsbank-Direktoriums den Privatnotenbanken eine diesbezügliche Mitteilung gemacht sei. Der Reichsbank-Präsident vertrat in Übereinstimmung mit der Reichsregierung die Ansicht, die Bindung des Diskontsatzes der Privatnotenbanken in diesem Einen Fall genüge nicht, um die mit dem Vorschlage des Gesetzentwurfes erstrebten Zwecke zu erreichen; es handle sich nicht nur um den Goldabfluss ins Ausland, sondern auch um die Regulierung des inneren Geldmarktes. Ein anderer Vermittlungsantrag, der

diesen Gesichtspunkten Rechnung trug, wollte die absolute Bindung erst eintreten lassen, wenn der offizielle Diskontsatz der Reichsbank 4 % erreiche oder überschreite; im übrigen sollten die Privatnotenbanken $^1/_8$ % unter dem offiziellen oder Privatsatz der Reichsbank diskontieren dürfen. Dieser Antrag wurde die Grundlage des Kompromisses, welcher zwischen der zweiten und dritten Lesung in der Kommission zustande kam. Ein lebhafter Kampf entspann sich zunächst darüber, ob die Bindung bereits eintreten solle, wenn der offizielle Satz der Reichsbank 4 % erreiche, oder erst dann, wenn er 4 % überschreite, ein Kampf, der durch den erwähnten Kompromiss im ersteren Sinne entschieden wurde. Diese Entscheidung wurde zwar bis zur dritten Lesung im Reichstagsplenum angefochten, aber schliesslich mit 142 gegen 123 Stimmen aufrechterhalten.

Dagegen wurde zu gunsten der Privatnotenbanken durchgesetzt, dass sie — statt $^1/_8$ % — $^1/_4$ % unter dem offiziellen Satz der Reichsbank diskontieren dürfen, während es hinsichtlich des Privatsatzes bei der Marge von $^1/_8$ % verblieb. Der Antrag, die den Privatnotenbanken gestattete Differenz gegenüber dem offiziellen Satz der Reichsbank auf $^1/_2$ % zu erweitern, wurde abgelehnt. Es ist höchst charakteristisch, dass dieser Antrag gerade von preussisch-konservativer Seite gestellt wurde. Obwohl in Preussen ausser der Frankfurter Bank keine Privatnotenbanken mehr bestehen, zeigten die preussischen Agrarier ganz auffallende Sympatien für die Privatnotenbanken. Graf Kanitz war der einzige, der für eine Erweiterung des Kontingents der Privatnotenbanken sprach, ein konservativer Antrag wollte den Privatnotenbanken das Diskontieren unter ihrem offiziellen Satz gestatten, der Reichsbank dagegen verbieten, und derselbe Antrag wollte, so lange der offizielle Satz der Reichsbank 4 % nicht überschreite, den Privatnotenbanken erlauben, $^1/_2$ % unter dem Satz der Reichsbank zu diskontieren. Man kann zweifeln, ob dieses eigentümliche Verhalten, das nicht auf einem direkten Interesse an den Privatnotenbanken beruhen konnte, mehr bestimmt war durch die Gegnerschaft gegen die Reichsbank oder durch jene alte partikularistische Animosität gegen jeden Fortschritt der Reichseinheit, über welche selbst ein Bismarck stets zu klagen hatte.

Wenn auch eine noch bessere Lösung möglich gewesen wäre,

so bedeutet doch der Artikel 5 des neuen Gesetzes einen wesentlichen Fortschritt gegenüber dem bisherigen Zustande. Es ist wohl anzunehmen, dass die Reichsbank, sobald sie auf die ungehinderte Durchführung ihrer Diskontpolitik Wert legt, einen Satz von mindestens 4 % halten wird, und in diesem Falle sind die Privatnotenbanken strikte an die Rate der Reichsbank gebunden. Auch in Zeiten flüssigen Geldstandes, wenn die Reichsbank einen Diskont von weniger als 4 % hält, wird es den Privatnotenbanken nicht mehr möglich sein, die Reichsbank im Diskontgeschäft in derselben Weise zu unterbieten, wie bisher. Aus einer Anlage zu der Regierungsvorlage geht hervor, dass die Rentabilität der durchschnittlichen Wechselanlage der Privatnotenbanken, mit alleiniger Ausnahme der Sächsischen Bank, um mehr als das ¼ %, welches das Gesetz für die Zukunft zulässt, geringer war als diejenige der Reichsbank. Bei der Frankfurter Bank hat die Differenz gegenüber der Reichsbank im Durchschnitt der Periode 1876 bis 1897 sogar 0,85 % betragen, ja in einzelnen Jahren besonderer Geldflüssigkeit hat sie mehr als ein volles Prozent ausgemacht. Sollte das neue Gesetz die Wirkung haben, einzelne der kleineren Notenbanken zu einem Verzicht auf ihr Notenrecht zu bewegen, so wäre auch diese Nebenwirkung im Interesse der Einheitlichkeit des deutschen Geldwesens mit Freuden zu begrüssen. Dass die Geschäftswelt in den betreffenden Territorien darunter nicht zu leiden hätte, zeigt die Entwickelung in Norddeutschland, wo leistungsfähige Kreditinstitute ohne Notenausgabe die Dienste der Privatnotenbanken voll und ganz ersetzen.

V.

Damit haben wir den Inhalt des neuen Gesetzes, soweit er von allgemein wirtschaftlichem Interesse ist, erledigt. Von seinen übrigen Bestimmungen ist am wichtigsten die Neuregulierung der Verteilung des Reingewinnes der Reichsbank zwischen dem Reiche und den Anteilseignern.

Im Bankgesetze von 1875 war die Gewinnverteilung in folgender Weise geregelt:

Die Anteilseigner erhielten eine Vordividende von 4½ %. Vom Überschusse wurden zunächst 20 % dem Reservefonds zugeschrieben. Der weitere Überschuss wurde zwischen den

Anteilseignern und dem Reiche zu gleichen Hälften geteilt, bis die Gesammtdividende der ersteren 8 % erreichte. Der allenfalls dann noch verbleibende Rest fiel der Reichskasse zu drei Vierteilen, den Anteilseignern zu einem Viertel zu.

Der Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus liess bei der ersten Erneuerung des Reichsbankprivilegiums im Jahre 1889 eine neue Verteilung gerechtfertigt erscheinen. Die Vordividende der Anteilseigner wurde auf $3\frac{1}{2}$ % ermässigt. 20 % des Überschusses flossen dem Reservefonds zu, bis derselbe die gesetzliche Höhe von 30 Mill. M. erreichte. Der weitere Überschuss wurde zwischen Reich und Anteilseignern halb und halb geteilt bis zu einer Dividende von 6 %, und der Rest wurde zu drei Vierteln dem Reiche, zu einem Viertel den Anteilseignern zugewiesen.

Die Senkung des landesüblichen Zinsfusses, welche in erster Linie diese Beschneidung des Anteiles der Aktionäre veranlasst hat, ist seit 1889 nicht im gleichen Tempo fortgeschritten; die letzten Jahre zeigen vielmehr eher eine steigende Tendenz der Zinssätze. Ausserdem ist nachgewiesen, dass bereits unter den gegenwärtigen Bestimmungen die Reichsbank einen grösseren Teil ihres Gewinnes an das Reich abführt, als ihr aus dem Notenrecht erwächst. Trotzdem schlug auch diesmal die Regierungsvorlage eine neue Verkürzung der Anteilseigner vor. Nach der Vordividende von $3\frac{1}{2}$ %, die unverändert bleiben sollte, wollte man dem neugeöffneten Reservefonds 20 % des Gewinnüberschusses zuschreiben, die Halbteilung zwischen Reich und Anteilseignern sollte nur bis zu 5 % statt wie bisher zu 6 % gehen. Begründet wurde dieser Vorschlag hauptsächlich mit den guten Geschäftsergebnissen, welche die Reichsbank in den letzten Jahren aufzuweisen hatte, obwohl die Motive des Entwurfes selbst zugaben, dass mit der Dauer der Verhältnisse, auf welchen diese gestiegenen Gewinne beruhen, kaum zu rechnen sei. Auch die Ermässigung der Notensteuer infolge der Kontingentserweiterung wurde für die vorgeschlagene Massregel ins Feld geführt. Im Wesentlichen ist der Vorschlag als eine Konzession an das Agrariertum anzusehen, welches die privaten Anteilseigner am liebsten ganz beseitigen möchte.

Aber das Agrariertum gab sich mit diesen Zugeständnissen nicht zufrieden, und es fand für die weitere Beschneidung des Anteils der Aktionäre an der Sozialdemokratie, welche im

übrigen die agrarischen Bestrebungen scharf bekämpfte, eine nicht zu unterschätzende Bundesgenossenschaft.

In der Kommission wurde über eine Fülle von Anträgen verhandelt, welche die Bestimmung hatten, den Anteil der Aktionäre noch weiter zu verkürzen, teils durch die Verminderung der Vordividende auf 3 %, teils durch Überweisung von drei Vierteln des nach Dotierung des Reservefonds verbleibenden Überschusses an die Reichskasse, teils durch eine fixe Begrenzung des Anteils der Aktionäre auf ein gewisses Maximum, sei es 5, 5½ oder 6 %. In zweiter Lesung beschloss die Kommission: Der nach Dotierung des Reservefonds verbleibende Überschuss solle zwischen den Anteilseignern und dem Reiche geteilt werden, soweit die Dividende der ersteren 6 % nicht überschreite; den weiteren Rest solle die Reichskasse erhalten.

Sachlich war dieser Beschluss für die Anteilseigner sehr wohl erträglich; denn bei keinem andern der eingebrachten Vorschläge hätten sie auf Dividenden rechnen können, die 6 % wesentlich überschritten hätten. Unter diesen Verhältnissen war es für sie noch am günstigsten, dass die Halbierung des Gewinnes bis zu den vollen 6 % stattfinden sollte. Aber aus prinzipiellen Gründen wurde gegen die Maximalgrenze für den Gewinn der Anteilseigner Einspruch erhoben, da diese der Reichsbank doch mehr oder minder den Charakter einer Staatsbank gebe. Die Reichsregierung erklärte die Maximalgrenze für unannehmbar, weil sie auf die Verstaatlichung hinziele; „die verbündeten Regierungen seien jedoch darin einig, die Verstaatlichung der Reichsbank aus politischen, wirtschaftlichen und finanziellen Rücksichten aufs äusserste zu bekämpfen“. Als äusserste Grenze des Zulässigen wurde von der Regierung ein zur dritten Lesung der Kommission eingebrachter Kompromissantrag bezeichnet, welcher vorschlug, von dem nach Dotierung des Reservefonds verbleibenden Reste drei Viertel der Reichskasse und ein Viertel den Anteilseignern zu überweisen. Dieser Antrag wurde von der Kommission angenommen und vom Reichstag in zweiter und dritter Lesung gegen die Konservativen und Sozialdemokraten, welche auf der Festsetzung einer Maximalgrenze bestanden, aufrechterhalten. Für die Aktionäre der Reichsbank bedeutet diese Neuregelung eine beträchtliche Schmälerung der Dividenden. Die Reichsbank-

Anteilscheine, welche zeitweise höher als 170 standen, sind infolgedessen auf etwa 155 zurückgegangen, und es ist sicher, dass auch dieser Kurs sich nicht aufrechterhalten lässt.

Der Rest des Gesetzes besteht aus zwei weniger wichtigen Bestimmungen: Der Kreis der lombardfähigen Papiere wird, einem hervorgetretenen Bedürfnisse entsprechend, erweitert, und die Noten der Preussischen Bank, die zwar schon seit langer Zeit ausser Kurs gesetzt sind, aber bis heute nicht vollständig zur Einlösung gebracht wurden, kommen für die Ausweise der Reichsbank in Wegfall. Es handelt sich dabei um einen Betrag von 2 650 095 M. Das Gesetz will den aus dem Verschwinden dieser Noten entstehenden Gewinn dem Reiche zukommen lassen und bestimmt, dass die Reichsbank am 1. Januar 1901 an die Reichskasse einen dem Nennwert dieser Noten entsprechenden Betrag zu zahlen hat. Dafür übernimmt das Reich die Verpflichtung, der Reichsbank die Beträge der allenfalls noch zum Vorschein kommenden Noten dieser Art zurückzuerstatten. Die Reichsbank führt diese Noten vom 1. Januar 1901 an nicht mehr in ihrer Bilanz auf; sie kommen damit vor allem für die Berechnung der Notensteuer in Wegfall.

Im allgemeinen dürfen diejenigen, welche den hohen Wert einer wohlgeordneten Geld- und Bankverfassung zu schätzen wissen, mit dem neuen Gesetze zufrieden sein. Die Grundlagen des wohlbewährten Gebäudes sind erhalten geblieben, und die Verstaatlichungs-Bestrebungen sind gänzlich abgeschlagen worden. Dem gegenüber kann es nur wenig in betracht kommen, wenn dem einen die beschlossene Kapitalserhöhung der Reichsbank zu gross und die Kontingentserweiterung zu weit erscheint, während sie dem andern noch nicht genügen. Das sind keine prinzipiellen Fragen, in welchen sich eine absolut richtige Entscheidung treffen lässt, sondern Fragen, in denen Willkür und persönliches Gutdünken entscheiden müssen. Man wird sich auch damit abfinden, dass die erstrebte volle Einheit auf dem Gebiete der Regulierung des Geldumlaufes nicht ganz erreicht worden ist, und auch die starke Schmälerung des Gewinnes der Reichsbank-Anteilseigner soll die Freude an dem neuen Gesetze nicht trüben dürfen. Die

Hauptsache ist und bleibt, dass der Reichsbank für weitere zehn Jahre die Voraussetzungen für ihre gedeihliche Wirksamkeit gesichert sind, und man darf wohl vertrauen, dass bis zum nächsten Termin der Erneuerung des Privilegiums die wirtschaftliche Einsicht in Deutschland, gleichen Schritt haltend mit der wirtschaftlichen Thatkraft, solche Fortschritte gemacht haben wird, dass dann eine Erschütterung der Grundlagen unseres Geld- und Bankwesens überhaupt nicht mehr ernsthaft in Frage kommt.

IX.

Die Vollendung der deutschen Münzreform.

(Aus der „Nation" vom 28. Oktober 1899.)

An der Spitze des Grundgesetzes unserer deutschen Geldverfassung steht die Bestimmung: „An die Stelle der in Deutschland geltenden Landeswährungen tritt die Reichsgoldwährung." Unter „Reichsgoldwährung" verstand das Gesetz den Zustand, in welchem ausschliesslich die Reichsgoldmünzen gesetzliches Zahlungsmittel bis zu jedem Betrage sein sollten, während die Silbermünzen nur als Scheidemünzen und mit gesetzlicher Zahlungskraft bis zu 20 M. zu fungieren hätten. Um zu diesem Ziel zu gelangen, sollte das deutsche Münzwesen einen Übergangszustand durchmachen, der im Gesetz als „Reichswährung" bezeichnet ist und der sich von der Reichsgoldwährung dadurch unterscheidet, dass neben den Reichsgoldmünzen die noch nicht zur Einziehung gelangten groben Silbermünzen der Thalerwährung mit voller Zahlungskraft ausgestattet sind. In diesem Übergangszustande, den man auch als hinkende Goldwährung bezeichnet hat, sind wir stecken geblieben, und es hatte fast den Anschein, als ob wir überhaupt nicht mehr aus ihm herauskommen sollten.

Die Ursache der vorzeitigen Unterbrechung der Münzreform ist bekannt. Der seit dem Beginn der 70er Jahre eingetretene Rückgang des Silberpreises hatte zur Folge, dass der Reichsfiskus beim Verkauf des aus den eingeschmolzenen Thalern gewonnenen Silbers immer grössere Verluste erlitt, die sich insgesamt im Jahre 1879 auf 96½ Mill. M. bezifferten. Ausserdem wurde vielfach gerade den deutschen Silberverkäufen schuld gegeben an dem Rückgang des Silberpreises, der mancherlei Verwirrung und Schaden anstiftete. Die Gegner der Goldwährung gründeten auf diese Verhältnisse ihre Angriffe gegen die Durchführung des Münzgesetzes. Anfangs hatten sie keinen

Erfolg. Ihre Vorstösse im Reichstag scheiterten glänzend, und die Reichsregierung war so sehr zur Vollendung der Münzreform entschlossen, dass sie im Jahre 1878 die Beschickung der in Paris tagenden Münzkonferenz, welche über Massregeln zur Hebung des Silberwertes beriet, ablehnte, und dass sie sich vom Reichstag noch durch ein Gesetz vom 30. März 1879 einen neuen Kredit von 25 Mill. M. zur Durchführung der Münzreform bewilligen liess. Um so mehr war alle Welt überrascht, als man im Mai 1879 erfuhr, Fürst Bismarck habe die Einstellung der Silberverkäufe angeordnet, eine Nachricht, die sich sofort bestätigte. Bismarck motivierte diesen Schritt im Reichstag damit, dass er die Verantwortlichkeit für die aus den Silberverkäufen entstehenden Verluste nicht mehr tragen wolle, und der damalige Reichsbankpräsident, Herr von Dechend, begründete die folgenschwere Massregel mit der Rücksicht auf den durch die deutschen Verkäufe gedrückten Silbermarkt. Alle Bemühungen und Warnungen der Sachkundigen waren vergeblich; umsonst trat der frühere Staatsminister von Delbrück, welcher als Präsident des Reichskanzleramts die Reform des deutschen Geldwesens geleitet hatte, gegen die Einstellung der Silberverkäufe in die Schranken, umsonst bot Ludwig Bamberger seine ganze Beredsamkeit auf: der einzige Erfolg war, dass es zu einem heftigen Zusammenstoss mit dem Kanzler kam, der hartnäckig auf seinem Willen beharrte.

Damals waren nach den verlässlichsten Schätzungen noch etwa 450 Mill. M. in Thalern im Umlauf, neben 420 Mill. M. in Reichssilbermünzen; das war ein Übermass von Silbergeld, welches die Bedürfnisse des Verkehrs weit überstieg und sich deshalb, trotz aller Versuche es los zu werden, stets wieder in den Kassen der Reichsbank ansammelte, deren Metallvorrat sich infolgedessen zu Beginn der 80er Jahre zu nicht ganz zwei Fünfteln aus Gold und zu mehr als drei Fünfteln aus Silber zusammensetzte, ein reiner Hohn auf die bestehende „Goldwährung“. Aber trotzdem dieser Missstand schwer fühlbar war und namentlich die Diskontpolitik der Reichsbank stark beeinträchtigte, kam es nicht zu einer Aufhebung der Massregel, welche die deutsche Münzreform zu einem unbefriedigenden Stückwerk machte; nur dass bei Gelegenheit ein Rest von Silberbarren, der durch eine kleine Einschmelzung von Thalerstücken ergänzt wurde, an die ägyptische Regierung verkauft, und dass

26 Mill. M. in Thalern österreichischen Gepräges an die österreichische Regierung zum Wert von 1½ fl. pro Stück abgeschoben wurden. Dagegen hat die freie Entwickelung der Dinge allmählich den anfangs fast unhaltbaren Zustand erträglicher gemacht. Der Goldbestand Deutschlands, sowohl im freien Verkehr als auch in den Kassen der Reichsbank, erfuhr mit der Zeit eine so beträchtliche Vermehrung, dass die Überfülle von Silbergeld weniger bedenklich erschien. Ferner bewirkte die Zunahme der Bevölkerung Deutschlands in Verbindung mit dem steigenden Wohlstand, dass der Bedarf des Verkehrs an Silbergeld sich beträchtlich steigerte, wodurch der überflüssige Teil des Silbergeldes immer geringer wurde. Das Wachstum der Bevölkerung gab der Regierung die Möglichkeit, eine beträchtliche Summe von Thalern in Reichssilbermünzen umzuprägen, deren Betrag im Münzgesetz auf ein Maximum von 10 M. pro Kopf der Bevölkerung festgesetzt ist. Durch diese Umprägungen in Verbindungen mit den Verkäufen an die ägyptische und die österreichische Regierung hat sich der Thalerbestand seit 1879 von 450 auf etwa 360 Mill. M. verringert. Freilich haben sich die Reichssilbermünzen, trotz der 27½ Mill. M. betragenden Thalerverkäufe, noch etwas stärker vermehrt, und zwar aus folgenden Gründen: einmal war bei der plötzlichen Einstellung der Silberverkäufe noch ein Rest von Silberbarren, die aus eingeschmolzenen Landessilbermünzen herrührten, vorhanden, und dieser Rest wurde, soweit ihn nicht die ägyptische Regierung ankaufte, zur Ausprägung in Reichssilbermünzen verwendet; ferner kommt in Betracht, dass die Reichssilbermünzen, welche von vornherein als unterwertige Scheidemünzen gedacht waren, einen um 10% geringeren Silbergehalt haben, als die mit voller Zahlungskraft ausgestatteten Thaler, dass deshalb zur Ausprägung von je 10 Mill. M. in Reichssilbermünzen nur je 9 Mill. M. in Thalern eingezogen werden mussten. Wohl enthält der Artikel 4 des Münzgesetzes die Bestimmung, dass bei jeder Neuprägung von Reichssilbermünzen eine dem Nennwert entsprechende Summe von Thalern eingezogen werden soll, eine Vorschrift, durch deren Befolgung jede Vermehrung des deutschen Silberumlaufs, solange die Thaler nicht ausser Kurs gesetzt sind, gänzlich ausgeschlossen wäre; aber diese Vorschrift wurde bisher nicht beachtet.

Trotzdem hatte sich durch die Steigerung des Verkehrsbedarfes an Silbergeld, verbunden mit der grossen Vermehrung des Goldbestandes der Reichsbank, die Lage des deutschen Geldwesens so sehr gebessert, dass man den durch die vorzeitige Einstellung der Silberverkäufe herbeigeführten Missstand als einen blossen Schönheitsfehler bezeichnen konnte. Gleichzeitig hatte das fortgesetzte Sinken des Silberpreises die Wiederaufnahme der Silberverkäufe wesentlich erschwert. Als Fürst Bismarck die Verkäufe suspendierte, stellte sich der Silberpreis in London auf $50^1/_4$ d; heute notiert er nur 27 d. Die aus den Silberverkäufen zu erwartenden Verluste haben sich dadurch mehr als verdreifacht. Schliesslich war die Machtstellung der Doppelwährungsfreunde allmählich eine so grosse geworden, dass an eine Wiederaufnahme der Silberverkäufe nicht zu denken war. Die Anhänger der Goldwährung befanden sich allenthalben, nicht nur in Deutschland, in der Defensive; für sie galt es vor allem den bestehenden Zustand, trotz seiner Mängel, gegenüber dem bimetallistischen Ansturm zu verteidigen. Alle diese Verhältnisse schlossen jeden Fortschritt aus; denn die Beseitigung eines Schönheitsfehlers, die nur unter grossen finanziellen Opfern zu erreichen wäre, ist keine Aufgabe für eine Partei, die genug mit der Verteidigung des Bestehenden zu thun hat.

In den letzten Jahren hat sich jedoch mancherlei geändert.

Vor allem haben sich die Nachteile der hinkenden Goldwährung mit ihrem Übermass von Silbergeld wieder recht fühlbar gemacht. Der grosse Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft hat seit 1895 beträchtliche Summen von Metallgeld, besonders von Gold absorbiert, und infolgedessen hat der Metallvorrat der Reichsbank eine starke Verringerung erfahren, die namentlich den Goldbestand betroffen hat. Solange die Reichsbank einen durchschnittlichen Metallbestand von mehr als einer Milliarde aufweisen konnte, war es unbedenklich, dass davon 300 Mill. M. auf das Silber entfielen. Aber schon im verflossenen Jahr, dessen durchschnittlicher Metallvorrat nur noch 850 Mill. M. betrug, war es nicht mehr gleichgiltig, dass davon nahezu 270 Mill. M. in Silber und nicht vielmehr als 580 Mill. M. in Gold bestanden. Vollends an einzelnen besonders ungünstigen Ausweistagen, wo der Goldbestand bis auf 450 Mill. M. heruntergegangen sein

dürfte, würde es für die ganze Situation der Reichsbank, die eben doch das Rückgrat des deutschen Geldwesens darstellt, einen ganz wesentlichen Unterschied machen, wenn sie statt des zur Erfüllung ihrer Aufgaben nicht notwendigen Teiles ihres Silbervorrates entsprechend mehr Gold in ihren Kassen hätte. Die neuere Gestaltung der Dinge liess den Thalerrest doch in einem etwas bedenklicheren Lichte erscheinen, als in dem eines unschädlichen Schönheitsfehlers. Auch Ludwig Bamberger, dessen Verdienste um die Begründung und Verteidigung der deutschen Goldwährung für alle Zeiten unvergesslich sein werden, hat sich zu dieser Ansicht geneigt, und er hat in den letzten Monaten seines Lebens eine nur dem engsten Kreise zugänglich gewordene Denkschrift über die Verminderung des Thalerbestandes ausgearbeitet, welche vielleicht bei Gelegenheit veröffentlicht werden wird.

Während so die Nachteile unserer hinkenden Goldwährung im Verlauf der letzten Jahre wieder deutlicher in die Erscheinung getreten sind, haben sich die Verhältnisse in anderer Beziehung günstiger für die Beseitigung dieses Missstandes gestaltet. Der bimetallistische Gedanke hat einen so vollständigen Schiffbruch gelitten, dass er wohl kaum mehr imstande sein wird, eine vernünftige Massregel zu hintertreiben, bloss deshalb, weil sie nicht bimetallistisch ist oder weil sie bimetallistische Empfindungen verletzt. Seit England erklärt hat, niemals seine Goldwährung preisgeben zu wollen, seit Indien sich geweigert hat, selbst bei Einführung der Doppelwährung in Frankreich und den Vereinigten Staaten die Silberprägung wieder freizugeben, seit Russland und Japan die Folgerung aus der Lage gezogen und ihren Übergang zur Goldwährung bewerkstelligt haben, — seitdem können nur noch gänzlich unpraktische Träumer und gänzlich unbelehrbare Fanatiker den Sieg des internationalen Bimetallismus erwarten und in Rücksicht darauf die Erhaltung unseres Thalerbestandes befürworten. Die Aussichtslosigkeit des Bimetallismus macht es vielmehr einem jeden, dem es ernstlich um solide Geldverhältnisse zu thun ist, zur unabweisbaren Pflicht, einer endgiltigen Ordnung unserer Münzverhältnisse auf dem Boden der Goldwährung zuzustimmen, falls nicht die Kosten einer solchen Reform in einem offenkundigen Missverhältnis zu den durch sie zu erreichenden Vorteilen stehen sollten.

Es ist deshalb mit Freuden zu begrüssen, dass die Reichsregierung sich zur Einbringung einer Münznovelle entschlossen hat, deren wichtigster Zweck es ist, das deutsche Geldwesen aus dem anscheinend verewigten Übergangsstadium heraus durch eine auf etwa ein Jahrzehnt sich erstreckende Operation in einen befriedigenden Endzustand zu führen.

Bei dem Versuch, die hinkende Goldwährung zu beseitigen, müssen die Erfahrungen, welche seither hinsichtlich des Bedarfes an Silbergeld gemacht worden sind, wohl berücksichtigt werden. Schon jetzt, wo die Thaler gesetzliches Zahlungsmittel bis zu jedem Betrag sind und wo weder für das Reich noch für die Reichsbank die Verpflichtung besteht, sie gegen Goldgeld umzuwechseln, macht sich das vorhandene Übermass unangenehm fühlbar. Wenn auch die Reichsbank nicht verpflichtet ist, Reichsgoldmünzen gegen Thaler auszutauschen, so hat doch ihre Praxis, auf Verlangen ihre Zahlungen in Gold zu leisten, während sie nicht nur die Annahme von Thalern, sondern auch — wenigstens in ihren Geschäftsräumen — die Annahme von Reichssilbermünzen in beliebig hohen Beträgen nicht verweigert, dazu geführt, dass der vom Verkehr nicht benötigte Teil des Silberumlaufes sich stets in der Reichsbank ansammelt. Gegenüber den Reichssilbermünzen aber besteht für das Reich die formelle Verpflichtung der Einwechselung gegen Gold, und es ist wohl denkbar, dass bei einer Umwandlung des ganzen noch vorhandenen Thalervorrates in Reichssilbermünzen die Reichskasse in Ungelegenheiten kommen könnte, namentlich in Zeiten von Krisen und von allgemeiner Vertrauenserschütterung. Deshalb ist Wert darauf zu legen, dass bei der endgiltigen Ordnung des deutschen Geldwesens für die Gesamtausgabe von Reichssilbermünzen ein Betrag in Aussicht genommen wird, der das Bedürfnis des Verkehrs nicht überschreitet und deshalb auch in Zeiten einer Erschütterung des Staatskredits vom Verkehr festgehalten wird.

Andererseits darf der Betrag von Reichssilbermünzen nicht so knapp bemessen werden, dass daraus eine Belästigung des kleinen Verkehrs entstehen könnte. Da der Reichsbank die Aufgabe zugewiesen worden ist, für die örtliche Regulierung des Scheidemünzumlaufs Sorge zu tragen — eine Aufgabe, die sie durch die Annahme von Scheidemünzen in beliebigen Beträgen

und durch die Herausgabe von Scheidemünzen gegen ihre Noten und gegen Goldgeld erfüllt, — muss vor allem auch bei der Abmessung des zukünftigen Silberumlaufs darauf Bedacht genommen werden, dass der Reichsbank ein für diese Zwecke genügender Bestand an Silbermünzen verbleibt.

In Artikel IV Abs. 1 des Münzgesetzes ist die Ausgabe von Reichssilbermünzen auf einen Höchstbetrag von 10 M. pro Kopf der Reichsbevölkerung „bis auf weiteres" beschränkt. Man war sich bei der Aufnahme dieser Bestimmung in das Münzgesetz darüber klar, dass sich mangels aller Erfahrungen hier eine endgiltige Bestimmung nicht treffen lasse. In der That hätte sich, wenn die Thaler vollständig eingezogen und verkauft worden wären, bald herausgestellt, dass der Maximalbetrag des Münzgesetzes zu niedrig gegriffen war. Inzwischen ist durch den wachsenden Wohlstand auch der unteren Klassen der Bedarf des Verkehrs an Silbergeld stark gewachsen. Die allzuknappe Beschränkung der Prägung von Reichssilbermünzen hat sich nur deshalb nicht störend fühlbar gemacht, weil ein grosser Teil der Thaler gleichfalls die Funktion von Scheidemünzen erfüllt. Wenn man nun aber die Thaler endgiltig beseitigen will, so ist es ein unbedingtes Erfordernis, dass man gleichzeitig den Höchstbetrag der Reichssilbermünzen in einem den Bedürfnissen des Geldverkehrs entsprechenden Umfang erhöht.

Für die Abschätzung der Höhe des Bedarfs an Silbergeld sind wir heute in einer glücklicheren Lage, als es die Verfasser des Münzgesetzes waren. Da seit mehr als zwei Jahrzehnten dem Verkehr keinerlei Silbergeld künstlich aufgenötigt worden ist und ihm andererseits so viel Silbergeld, als er irgend nötig hatte, aus den überreichen Vorräten der Reichsbank zur Verfügung stand, darf man wohl annehmen, dass der Betrag des im freien Umlauf befindlichen Silbers sich mit dem Bedarf des Verkehrs annähernd deckt. Nun betrug am 31. August dieses Jahres der noch vorhandene Thalerbestand nach offizieller Schätzung etwa 360 Mill. M., die Nettoprägungen von Reichssilbermünzen erreichten gleichzeitig einen Betrag von 515 Mill. M.; der gesamte Bestand an Silbergeld bezifferte sich mithin auf 875 Mill. M. Davon lag in der Reichsbank ein Betrag, der ungefähr auf 250 Mill. M. geschätzt werden kann, der aber freilich in früheren Jahren, welche einen geringeren Geldbedarf aufwiesen, nicht

unerheblich grösser war. Der Bedarf des freien Umlaufs an Silbergeld ist also auf 600 bis 625 Mill. M. zu veranschlagen. Hinzugerechnet werden muss derjenige Betrag, welchen die Reichsbank zur örtlichen Regulierung des Scheidemünzumlaufs als Betriebsfonds nötig hat, und dieser Betrag wird von kompetenter Stelle auf etwa 180 Mill. M. veranschlagt. Demnach stellt sich gegenwärtig Deutschlands Bedarf an Silbergeld auf etwa 780 bis 800 Mill. M.; das sind 14,2 bis 14,5 M. pro Kopf der Bevölkerung. Da man wohl auch für die Zukunft ein weiteres Steigen des Bedarfs pro Kopf erwarten darf, wäre eine Kopfquote von 14 M., wie sie die Münznovelle vorschlägt, eher zu knapp als zu hoch gegriffen. Jedenfalls kann man sich auch vom Standpunkt der peinlichsten Vorsicht, welche hier lieber zu wenig als zu viel thun möchte, mit der Erweiterung des Maximalbetrags auf 14 M. pro Kopf durchaus einverstanden erklären.

Nun würde es aber unsere Münzverhältnisse nicht verbessern, wenn wir einfach ein entsprechendes Quantum von Thalern dazu benützen wollten, um das neue Maximum der Prägung von Reichssilbermünzen auszufüllen. Solange neben den Reichssilbermünzen noch Thaler vorhanden sind, hat jede Begrenzung, welche sich nur auf die Ausgabe von Reichssilbermünzen erstreckt, einen ganz platonischen Charakter. Ja wir hätten sogar eine direkte Verschlimmerung der bestehenden Münzverhältnisse zu erwarten, wenn die Reichsregierung bei der durch die Erhöhung der Kopfquote ermöglichten Neuprägung von Reichssilbermünzen nach der bisherigen gegen das Münzgesetz verstossenden Praxis verfahren und nur soviele Thaler einziehen wollte, als zur Herstellung der neuen Reichssilbermünzen erforderlich sind. Bei 55 Mill. Einwohnern bedeutet eine Erhöhung der Kopfquote von 10 auf 14 M. eine zulässige Neuprägung im Betrag von 220 Mill. M. Um 220 Mill. M. in Reichssilbermünzen auszuprägen braucht man aber infolge der Differenz des Feingehaltes nur 198 Mill. M. in Thalern zu verwenden. Das Reich könnte also einen Münzgewinn von 22 Mill. M. machen, aber nur auf Kosten einer Verschlechterung unseres Geldumlaufs; denn um denselben Betrag von 22 Mill. M. würde dann der ohnedies schon zu grosse Silberumlauf vermehrt werden. Deshalb kann man sich mit der beabsichtigten Neuprägung von Reichssilber-

münzen nur einverstanden erklären, wenn mit dieser Massregel eine starke Verminderung und womöglich eine volle Beseitigung der noch vorhandenen Thaler verbunden wird.

Eine solche Kombination liegt nun in der That in der Absicht der Münznovelle. Der Gesetzentwurf will nicht nur der bisher missachteten Vorschrift des Münzgesetzes, dass bei jeder Neuausgabe von Reichssilbermünzen ein dem Nennwert nach gleicher Betrag von Thalern eingezogen werden soll, Rechnung tragen, sondern er schlägt sogar vor, den gesamten aus der Neuprägung von Reichssilbermünzen entstehenden Münzgewinn zur Verbesserung unserer Münzverhältnisse zu verwenden, und zwar dadurch, dass dieser Münzgewinn zur Deckung der aus der Einschmelzung und Veräusserung von Thalersilber entstehenden Verluste aufgebraucht wird. Der Vorschlag bedeutet nichts anderes, als eine Wiederaufnahme der Silberverkäufe, deren Mindererträg in dem aus der gleichzeitigen Neuprägung von Reichssilbermünzen sich ergebenden Gewinn seine Deckung findet. Auch die Freunde des Silbers brauchen vor dem Wort „Wiederaufnahme der Silberverkäufe“ nicht zu erschrecken; es handelt sich keineswegs darum, dass plötzlich wieder Millionen Pfund Silber seitens der deutschen Regierung auf den Markt geworfen werden, sondern um ein im Verhältnis zu der grossen Silberproduktion ganz untergeordnetes Silberquantum, dessen Verkauf zudem noch über etwa ein Jahrzehnt verteilt werden soll.

Wenn man nämlich die Bedeutung der geplanten Massregel, welche sich auf eine Reihe von Jahren erstrecken soll, prüft, dann ergiebt sich folgendes Bild. Bei dem gegenwärtigen Silberpreis von 27 d pro Unze Standard würden von dem auf 360 Mill. M. geschätzten Thalervorrat 60 Mill. M. mit einem Verlust von ca. 33 Mill. M. verkauft, und 300 Mill. M. mit einem Gewinn von ca. 33 Mill. M. in Reichssilbermünzen umgeprägt werden können; das ist der Punkt, in welchem sich für den Reichsfiskus der Gewinn aus der Umprägung und der Verlust aus den Verkäufen genau ausgleichen würde. Nach Beendigung dieser Operation wären mithin die Thaler verschwunden, und da aus 300 Mill. M. in Thalern 333 Mill. M. Reichssilbermünzen geprägt werden können, der Gesamtbestand an Reichssilbermünzen um 333 Mill. M. vermehrt. Da letzterer gegenwärtig 515 Mill. M. beträgt, würde er sich also auf etwa 848 Mill. M. erhöhen. Bei

einem Maximalbetrag von 14 M. pro Kopf der Bevölkerung dürfte dieser Betrag ausgegeben werden, wenn die Reichsbevölkerung sich auf etwa 60½ Mill. Seelen erhöht hat. Da die Reichsbevölkerung gegenwärtig etwa 55 Mill. Seelen beträgt und ihre durchschnittliche Zunahme in den letzten Jahren etwa 800000 Seelen betragen hat, könnte diese Volkszahl bereits in sieben Jahren erreicht sein; wenn man vorsichtiger Weise nur ein Wachstum von 600000 Seelen pro Jahr in Rechnung stellt, würde ein Jahrzehnt genügen, um uns zu der Volkszahl zu bringen, bei welcher nach den Vorschlägen der Münznovelle die Thaler beseitigt und der Umlauf von Reichssilbermünzen auf den Bedarf des Verkehrs reduziert werden könnte. Wir hätten dann die reine Goldwährung mit einem auf das unbedingt Notwendige beschränkten Umlauf von Silberscheidemünzen, das feierlich proklamierte Endziel der deutschen Münzreform wäre erreicht, und die Nachteile der sogenannten hinkenden Währung wären beseitigt. Um welchen Preis? — Umsonst! — Denn Münzgewinn und Verkaufsverlust sind ja von vornherein dazu bestimmt, sich gegenseitig auszugleichen. Von einem Druck auf den Silbermarkt könne gleichfalls keine Rede sein; denn die zu verkaufende Silbermenge im Nennwert von 60 Mill. M. stellt im Ganzen nur ein Quantum von 333000 kg Silber dar, deren Verkauf auf zehn Jahre verteilt werden soll. Es kämen also jährlich nur 33000 kg Silber auf den Markt, ein Quantum, das gegenüber einer jährlichen Silberproduktion von mehr als 5½ Mill. Kilogramm überhaupt nicht ins Gewicht fällt.

Die Münznovelle zeigt uns also den Weg, wie wir ohne starke finanzielle Opfer und ohne auf den Silbermarkt zu drücken, aus dem mitunter recht prekären Zustand der hinkenden Währung zur reinen Goldwährung und damit zur Vollendung der seit 1879 unterbrochenen Münzreform kommen können.

Wenn Fürst Bismarck seiner Zeit die grossen Verluste an den Silberverkäufen, und wenn Herr von Dechend die Rücksicht auf den Silbermarkt als Motive für die unerwartete Unterbrechung des Reformwerks angegeben haben, so sind das Gründe, welche gegen die Münznovelle, die finanziellen Verluste und einen Druck auf den Silbermarkt in gleicher Weise vermeidet, nicht ins Feld geführt werden können. Nur von drei

Gesichtspunkten aus sind überhaupt Einwände gegen den Entwurf möglich.

Der erste Einwand könnte davon ausgehen, dass die bestehenden Verhältnisse bereits so gute sind, dass es sich gar nicht lohne, sie verbessern zu wollen. Ich stehe nicht an zu bekennen, dass ich selbst vor mehreren Jahren, als die Reichsbank einen beträchtlich höheren Goldbestand hatte, den Thalerrest für einen blossen Schönheitsfehler hielt. Aber trotzdem würde ich gegen eine kosten- und schmerzlose Beseitigung dieses Schönheitsfehlers niemals etwas eingewendet haben. Nachdem inzwischen die letzten Jahre die Bedenken, welche sich aus unserer hinkenden Währung ergaben, wieder stärker haben hervortreten lassen, wird wohl kaum jemand die bestehenden Verhältnisse für so ausgezeichnet ansehen, dass sie einer Verbesserung unfähig wären, — es sei denn, dass sich die Bimetallisten, bei welchen es ja auf einen logischen Salto Mortale schon längst nicht mehr ankommt, zu der Ansicht bekehrten, dass die von ihnen stets über Gebühr übertriebenen Bedenken der hinkenden Währung ebensoviele Vorzüge gegenüber der reinen Goldwährung seien.

Der zweite Einwand, der mehr Berechtigung hat, könnte sich auf die grosse Unterwertigkeit der Reichssilbermünzen stützen. 850 Mill. M. an Silbergeld, das um ca. 60 % unterwertig ist, das ist wirklich ein Gedanke, gegen welchen sich das Gefühl auflehnt, und gewiss würde man niemals mit Absicht und Vorbedacht einen solchen Zustand s c h a f f e n. Aber hier handelt es sich nicht darum, einen so stark unterwertigen Silberumlauf erst ins Leben zu rufen; 515 Mill. M. Reichssilbermünzen sind bereits vorhanden, und die 360 Mill. M. umlaufender Thaler sind zwar nicht 60 %, aber doch 55 % unterwertig — ein Unterschied, der an sich überhaupt nicht in Betracht kommt, der ferner reichlich aufgewogen wird, durch die Verminderung des umlaufenden Silbergeldes im ganzen und durch die Einlösbarkeit der Reichssilbermünzen gegen Gold, auf welche die jetzt kursierenden Thaler keinen Anspruch haben. Die Gefahr der echten Nachprägung, welche stets gegen stark unwertige Silbermünzen angeführt worden ist, für die sich aber bisher keine Belege gefunden haben, trifft für den von der Münznovelle angestrebten Endzustand nicht mehr zu, als für die gegenwärtigen Ver-

hältnisse. Die Gefahr einer Massenpräsentation zur Einlösung in kritischen Zeiten, welcher das Reich nicht genügen könnte und aus welcher deshalb ein Goldagio entstehen müsste, besteht überhaupt nur bei einem Übermass von Silbermünzen, die der Verkehr nicht benötigt; denn was der Verkehr an Silbergeld bedarf, das kann er nicht zur Einlösung vorlegen. Diese Gefahr wird also, wenn sie überhaupt besteht, durch die geplante Verringerung unseres Silberumlaufs wesentlich vermindert.

Der dritte Einwand schliesslich ist die jetzt von agrarischer Seite empfohlene „Politik des Abwartens". Und was sollen wir abwarten, ehe wir an die endgiltige Regelung unserer Geldverhältnisse gehen? — Unglaublich, aber wahr: den Sieg des Bimetallismus. Die ganze Welt hat aus dem völligen Schiffbruch des bimetallistischen Gedankens die Konsequenzen gezogen. Ehemalige Silberländer, wie Indien, bereiten die Einführung der Goldwährung vor; und dem deutschen Reich wagt man es anzusinnen, es solle seine Thaler und mit ihnen alle gerade von bimetallistischer Seite so scharf betonten Nachteile der hinkenden Währung säuberlich konservieren, bis sich die Doppelwährung die Welt erobert hat. Man könnte fast auf den Gedanken kommen, diese Leute wollten künstlich eine Wunde der deutschen Geldverfassung offen halten, nur um daraus Stoff für ihre Agitation ziehen zu können.

Hoffentlich wird die Entscheidung über die Münznovelle von solchen Hintergedanken nicht beeinflusst. Wenn sich die gesetzgebenden Körper des Reiches ihrer Aufgaben bewusst sind, dann wird es den erbitterten Gegnern der Goldwährung nicht gelingen, den Streit um die Währung bei dieser Gelegenheit wieder zu entfachen. In reiflicher Erwägung der Sachlage werden auch die Anhänger des bimetallistischen Systems nicht umhin können, in den Vorschlägen der Münznovelle eine Verbesserung des bestehenden Zustandes zu erkennen. Ich möchte den Doppelwährungsfreunden einen Doppelwährungsfreund als Beispiel empfehlen, der freilich gleichzeitig Manchestermann war, nämlich den längst verstorbenen Nationalökonomen und Reichstagsabgeordneten Prince-Smith. Obwohl er sich stets zu dem bimetallistischen System Wolowskys bekannte und, solange es Zeit war, für die Reform des deutschen Münzwesens auf Grundlage der Doppelwährung eintrat, hat er sich durch die Ent-

scheidung des Reichstags zu Gunsten der Goldwährung nicht abhalten lassen, an der möglichst guten Gestaltung des deutschen Geldwesens auf diesem nun einmal gegebenen Boden nach Kräften mitzuarbeiten. Mancher nutzlose und erbitterte Kampf wird vermieden werden, wenn unsere Bimetallisten darauf verzichten, einer Verbesserung unserer Geldverfassung nur deshalb entgegenzutreten, weil sie ihre Doppelwährung nicht bekommen.

X.

Die Wirkungen der gesteigerten Goldproduktion.

(Akademische Antrittsrede, gehalten in der Aula der Berliner Universität am 21. Oktober 1899.)

I.

In diesem Augenblick, wo ein kleines und selbstgenügsames Volk sich gezwungen sieht, in einem nahezu hoffnungslosen Kampf auf Leben und Tod seine Freiheit gegen einen übermächtigen Feind zu verteidigen, nur weil auf seinem früher unbeachteten und weltentlegenen Gebiete die reichsten Goldlager entdeckt worden sind — in diesem Augenblick liege es nahe, moralphilosophische Betrachtungen über den zersetzenden Einfluss anzustellen, welchen die blosse Vorstellung grosser Goldmengen mitunter auf die sittliche Urteilskraft ganzer Völker ausgeübt hat. Der Gegenstand meines Vortrages liegt jedoch auf einem andern Gebiete; er handelt nicht von der Einwirkung des Goldes auf die menschlichen Leidenschaften, sondern von dem Einflusse, welchen die vermehrte Goldgewinnung des letzten Jahrzehntes auf die wirtschaftlichen Verhältnisse ausgeübt hat; von einem Einflusse, der sich nicht in gewaltthätigen und aufregenden Ereignissen äussert, sondern sich von der grossen Menge unbeachtet vollzieht, dem aber der Nationalökonom mit jener objektiven Freude gegenübersteht, wie etwa der Astronom einem seltenen Vorgang am Sternhimmel. Denn unsrer Wissenschaft ist das Erkenntnismittel des willkürlich anzustellenden Experimentes versagt, und um so freudiger und sorgfältiger muss sie deshalb die Beobachtungsgelegenheiten wahrnehmen, welche ihr der selbstthätige Gang der Dinge oder auch ein Eingreifen der wirtschaftlichen Gesetzgebung freiwillig liefert. Lexis hat deshalb vor einigen Jahren sein wissenschaftliches Bedauern darüber ausgesprochen, dass nur wenig Aussichten auf ein Experiment mit dem internationalen Bimetallismus vorhanden seien, wenn er auch in Rücksicht auf das Gemeinwohl

vor einem solchen verwegenen Eingriff ernstlich warnte. In der That ist dieses in der Währungsfrage entscheidende Experiment nicht zustande gekommen. Dagegen hat in den letzten Jahren die von der Gesetzgebung unberührte Gestaltung der Dinge wenigstens einen teilweisen Ersatz geliefert: die gewaltige Steigerung der Produktion desjenigen Metalles, welches in der zweiten Hälfte unsres zur Neige gehenden Jahrhunderts das alleinige Währungsgeld in den meisten und wichtigsten Kulturstaaten geworden ist.

Noch vor anderthalb Jahrzehnten war bekanntlich die Meinung weit verbreitet, dass die Goldgewinnung aus natürlichen Gründen einem allmählichen Versiegen entgegengehe — eine Meinung, die bekanntlich durch den Wiener Geologen Süss die Weihe der Wissenschaftlichkeit erhalten hat. Die Thatsachen schienen diese Auffassung zu bestätigen. Der enorme Reichtum der kalifornischen und australischen Goldfelder, welcher die Goldproduktion der fünfziger und sechziger Jahre nach damaligen Begriffen unerhörte Summen erreichen liess, war zu leicht zu gewinnen, als dass er nicht rasch hätte erschöpft sein sollen. Mit dem Beginn der 70er Jahre zeigte die Goldgewinnung eine merkliche, wenn auch nicht ununterbrochene Abnahme und sie erreichte im Jahre 1883 ihren tiefsten Punkt mit 148 000 kg, gegen nahezu 200 000 kg im jährlichen Durchschnitt der Periode 1851—70. Und gerade damals hatte ein bekannter bimetallistischer Unglücksprophet das Unglück zu verkündigen, dieser Rückgang der Goldgewinnung sei nur ein kleiner Anfang, man stehe immer noch mitten in jener wunderbaren Periode, die nicht andauern könne. Inzwischen sind 16 Jahre vergangen; aber anstatt weiter zu sinken, ist die Goldproduktion seit jener Zeit ununterbrochen gestiegen; sie hat in den letzten Jahren eine Höhe erreicht, die nicht nur alles bisher dagewesene, sondern auch die kühnsten Phantasien weit hinter sich lässt. Sie hat sich im verflossenen Jahre nach den neuesten Schätzungen auf etwa 435 000 kg belaufen, auf mehr als das Doppelte der durchschnittlichen Produktion der kalifornischen Periode, und auf das Dreifache der Produktion des Jahres 1883.

Dabei ist wohl zu beachten, dass dieser gewaltige Aufschwung der Golderzeugung nicht — wie in den 50er Jahren — ausschliesslich auf der Entdeckung zwar reicher aber leicht erschöpfbarer Goldfelder beruht, sondern zu einem guten Teil auf

16*

technischen Fortschritten, welche auch in den bisher bekannten Gebieten eine bessere und gründlichere Ausnutzung möglich machen, und damit eine Ausdehnung des Goldbergbaues auf bisher unrentable Lagerstätten, die Wiederaufnahme des Betriebs in bereits aufgegebenen Bergwerken, ja selbst die Aufarbeitung von Rückständen aus der Produktion früherer Zeiten. Der weitaus grösste Teil des Goldes wird heute im Gangbergbau gewonnen, während früher die rasch erschöpfbaren Schwemmlande den Ausschlag gaben. Durch diese Entwickelung ist die Goldproduktion auf eine solidere Grundlage gestellt und ihr eine gewisse Dauer gesichert.

Wir wollen uns jedoch nicht in Vermutungen über die Zukunft verlieren, sondern uns lediglich mit den Thatsachen beschäftigen, die bereits vorliegen; denn diese Thatsachen sind an sich schon gewichtig genug. Vom Beginn des Jahres 1890 an bis zu diesem Augenblick sind nach den neuesten Schätzungen für etwa 8,2 Milliarden M. Gold produziert worden, gegen nicht ganz 4,5 Milliarden M. in dem vorhergehenden Jahrzehnt. Der monetäre Goldvorrat der ganzen Welt belief sich, soweit man den Schätzungen vertrauen darf, beim Beginn des Jahres 1890 auf etwa 15 Milliarden M. Rechnet man von den seither gewonnenen 8,2 Milliarden M. für den industriellen Verbrauch 250 Mill. M. pro Jahr ab, was recht hoch gegriffen ist, so blieben für Geldzwecke verfügbar 5,7 Milliarden M. Demnach wäre mit Beginn des Jahres 1890 der monetäre Goldbestand der Welt von 15 auf mehr als 20½ Milliarden M. vermehrt worden, um nahezu 40 %! Schon jetzt kann man also von einer beträchtlichen Vermehrung des von den wichtigsten Nationen angenommenen Geldstoffes sprechen. Aus der Betrachtung und Untersuchung der Wirkungen, welche sich daraus ergeben haben, dürfen wir wertvolle Ergebnisse für die Erkenntnis des Geldwesens erwarten.

II.

Die abstrakte Theorie hat in unsrer Wissenschaft lange Zeit ausschliesslich geherrscht, und die Nachwirkungen sind heute noch auf den Gebieten zu verspüren, mit welchen sich die neuere historische Richtung bisher weniger beschäftigt hat. Das gilt namentlich für das Gebiet des Geldwesens, das heute noch überwiegend als eine Summe verwickelter theoretischer Probleme be-

handelt wird. Die Geister derjenigen, welche sich mit dem Geldwesen beschäftigen, sind im allgemeinen so sehr theoretisch voreingenommen, dass wohl ein jeder, der die Steigerung der Goldproduktion betrachtet, unwillkürlich an das Wort „Quantitätstheorie“ denkt und sich zunächst die Frage stellt, wie die veränderte Geldmenge auf den Geldwert einwirke. Dem historisch geschärften Blick kann jedoch die Wahrnehmung nicht entgehen, dass grosse Veränderungen in der Edelmetallproduktion stets gewisse Umwälzungen in der Geldverfassung einzelner Länder und grösserer Gebiete hervorgerufen haben, Umwälzungen, durch welche die Grundlagen der deduktiven Erörterungen über den Einfluss der gesteigerten Edelmetallgewinnung auf den Wert des Geldes stets erheblich modifiziert worden sind.

So hat der starke Edelmetallstrom, welcher sich nach der Entdeckung Amerikas über Europa ergoss, der Geldwirtschaft zum endgiltigen Sieg über den Naturalaustausch verholfen. In unserm Jahrhundert haben die gewaltigen Goldfunde in Kalifornien und Australien dem Gebrauch des Goldgeldes die für seine heutige Weltstellung entscheidende Ausdehnung gegeben und gleichzeitig die Verwendung des Silbers zu Geldzwecken in grossem Umfang überflüssig gemacht. So hat damals die gesteigerte Goldproduktion vermittelst ihrer Einwirkung auf die Geldverfassung ihren eigenen Einfluss auf den Goldwert erheblich eingeschränkt, und sie hat, statt zu der von den Theoretikern erwarteten nachhaltigen Entwertung des Goldes gegenüber dem Silber zu führen, das Silber, indem sie sein Verwertungsgebiet verringerte, jener Entwertung preisgegeben, welche seither die Gelehrten und Politiker des Geldwesens so sehr beschäftigt hat.

Wir müssen uns hüten, bei der Beurteilung der Wirkungen der neuesten Vermehrung des Goldvorrates denselben Fehler zu machen, in welchen die Theoretiker der fünfziger Jahre verfallen sind; deshalb unterlassen wir zunächst die Erörterungen über die Beeinflussung des Geldwertes durch die vermehrte Goldgewinnung und wenden uns zu der Untersuchung, ob auch durch das neue Gold ähnliche Umwälzungen in der internationalen Geldverfassung hervorgerufen worden sind, wie zuletzt durch die kalifornischen und australischen Goldfunde.

Ein kurzer Überblick über die währungspolitischen Vorgänge der letzten Jahre genügt, um diese Frage zu entscheiden.

Die währungspolitische Entwickelung, welche durch die enorme Goldproduktion der 50er und 60er Jahre hervorgerufen worden war, kam mit der Abnahme der Goldproduktion ins Stocken. Der in manchen Staaten sehr prekäre Übergangszustand der sogenannten hinkenden Goldwährung wurde beibehalten, und die bis Ende der 70er Jahre von der neuen Gestaltung der Währungsverhältnisse noch unberührten Länder blieben ausserhalb des Kreises der den Weltverkehr bereits beherrschenden Goldvaluta, so schwer sie selbst diese Währungsverschiedenheit empfanden. Alle ihre Bestrebungen, ihre Geldverfassung auf der Grundlage der Goldwährung zu ordnen, waren aussichtslos, solange die vorhandenen Goldmengen kaum genügten, um in den Ländern mit Goldvaluta geordnete Verhältnisse aufrecht zu erhalten, und solange die Neuproduktion von Gold im Vergleich zu der Erweiterung des Geldbedarfs in diesen Ländern und zu dem Goldverbrauch für industrielle Zwecke nur eine niedrige war. Erst von Beginn der 90er Jahre an liess der neue Aufschwung der Goldgewinnung für jene Länder das Wünschenswerte als möglich erscheinen, und von diesem Zeitpunkt an ist die Entwickelung der internationalen Währungsverfassung in ein neues Stadium getreten. Österreich-Ungarn und Russland begannen durch Ansammlung beträchtlicher Goldbestände den Übergang zur Goldwährung vorzubereiten; Russland hat diese Reform im verflossenen Jahre abgeschlossen; Österreich-Ungarn hat zwar infolge der inneren Wirren die Barzahlungen noch nicht formell aufgenommen, aber es hat wenigstens seit Jahren seine Valuta auf der neuen Goldparität zu erhalten vermocht. Abgesehen von einer Reihe kleinerer Staaten hat ferner Japan den Übergang von der Silberwährung zur Goldwährung durchgeführt. Indien schliesslich hat bereits im Jahre 1893 die freie Silberprägung eingestellt, in der Absicht, den Wert seines Geldes von dem sich fortgesetzt entwertenden Silber unabhängig zu machen und den Kurs der Rupie auf 16 Pence englischer Währung festzulegen. Diese Absicht ist seit mehreren Jahren erreicht, und die indische Regierung hat nun auf die Ansammlung eines Goldschatzes Bedacht genommen, welcher den Übergang zur Goldwährung vorbereiten und zunächst dazu dienen soll, die indische Valuta auch bei ungünstigen Gestaltungen der Zahlungsbilanz auf der erreichten Goldparität zu erhalten.

Wir sehen also auf die kurze Zeit des letzten Jahrzehnts zusammengedrängt eine sehr erhebliche Änderung der internationalen Geldverfassung, die sich sehr wohl mit der durch das kalifornische Gold bewirkten Umwälzung vergleichen lässt. Österreich-Ungarn, Russland, Japan, Indien und eine Anzahl kleinerer Wirtschaftsgebiete haben das Geld des Weltverkehrs angenommen, dessen Gebiet dadurch fast mit einem Schlag eine Erweiterung erfahren hat, an welche noch vor zehn Jahren niemand auch nur zu denken gewagt hätte. Die Idee einer universellen Goldwährung, welche auf der grossen Pariser Münzkonferenz von 1867 auftauchte, war allgemein als gänzlich utopistisch preisgegeben, die Teilung der Welt in Gold- und Silberwährungsländer schien unabänderlich. Ohne die gewaltige Steigerung der Goldproduktion wäre der grosse Fortschritt, der in den letzten Jahren in der Richtung auf eine universelle Währungsgleichheit gemacht worden ist, unmöglich gewesen, während andrerseits für die ausserhalb der Goldwährung stehenden Länder die innere Nötigung, ihre Valuten an das Geld des Weltverkehrs anzuschliessen, so stark war, dass die Steigerung der Goldproduktion diese Entwickelung der internationalen Währungsverhältnisse notwendigerweise auslösen musste.

Niemand wäre mehr verpflichtet, diesen durch die gesteigerte Goldgewinnung bewirkten Fortschritt anzuerkennen, als — die Bimetallisten. Waren sie es doch, welche die für die Goldwährungsländer nachteiligen Wirkungen der sogenannten Valutadifferenzen stark übertrieben haben, welche die gesamte europäische Volkswirtschaft in ihrem Gedeihen durch das indische und japanische Silbergeld und durch den russischen Papierrubel auf das schwerste bedroht glaubten. Aber auch diejenigen, welche der sicherlich besser begründeten Meinung sind, dass Valutaschwankungen beide Teile schädigen, und zwar am stärksten den währungspolitisch isolierten und allgemein-wirtschaftlich am schwächsten entwickelten Teil, — auch diese werden die Bedeutung der neuesten Entwickelung der internationalen Geldverfassung nicht zu gering veranschlagen können; denn darüber, dass mit den bisherigen Valutaschwankungen gegenüber so wichtigen Wirtschaftsgebieten, wie Russland, Österreich, Japan und Indien, ein störendes Hindernis des Weltverkehrs beseitigt ist, darüber kann es keine Meinungsverschiedenheit geben.

III.

Durch die bisher gewonnenen Ergebnisse werden die Voraussetzungen für den Fortgang unserer Untersuchung wesentlich verschoben. Wenn die Geldmenge überhaupt vom Einfluss auf den Geldwert ist, so hätte die in den letzten 10 Jahren erfolgte Vermehrung des monetären Goldbestandes der Welt anders wirken müssen, wenn der Gebrauch von Goldgeld im wesentlichen auf sein bisheriges Gebiet beschränkt geblieben wäre, als jetzt, wo dieses Gebiet eine erhebliche Erweiterung erfahren hat. Zunächst entsteht deshalb die Aufgabe, die Goldmengen abzuschätzen, welche von denjenigen Ländern, die in den letzten Jahren den Übergang zur Goldwährung vorbereitet oder durchgeführt haben, in Anspruch genommen worden sind.

Eine solche Berechnung, deren Einzelheiten ich hier nicht vorführen will, ergiebt folgendes:

In der Zeit vom Beginn des Jahres 1890 bis zum Schluss des Jahres 1897 hat Russland zur Durchführung seiner Münzreform teils aus seiner eignen Produktion, teils aus dem Ausland eine Goldmenge im Werte von etwa 2 Milliarden M. an sich gezogen. Die Vermehrung, welche der Goldbestand der österreichisch-ungarischen Monarchie in derselben Zeit erfuhr, beläuft sich auf etwas mehr als 700 Mill. M. Indien und Ostasien haben gleichzeitig eine Goldmenge im Werte von 200 Mill. M. absorbiert. Alles in allem sind das in dieser achtjährigen Periode 2,9 bis 3 Milliarden M., während sich die gleichzeitige Goldgewinnung auf 5,8 bis 5,9 Milliarden M. belief. Von der Neuproduktion blieben also nach Abzug des Bedarfs der mit der Reform ihrer Geldverfassung beschäftigten Länder verfügbar etwa 2,9 Milliarden M., von welchen nahezu 2 Milliarden M. für industrielle Zwecke verbraucht worden sein dürfte. Von den 5,8 bis 5,9 Milliarden M. neuen Goldes blieb also für die monetären Zwecke der alten Goldwährungsländer noch nicht ganz eine Milliarde M. verfügbar. In den zwei Jahren 1898 und 1899 haben sich die Verhältnisse insofern günstiger gestaltet, als die Goldbeschaffungen zu Reformzwecken zum grössten Teil erledigt waren. Aber jetzt waren es die Vereinigten Staaten, die zur Stärkung ihrer durch die verfehlten Silbergesetze von 1878 und 1890 an den Rand des Zusammenbruchs gebrachten Geldverfassung grosse Mengen Gold an

sich zogen. Nach den Aufstellungen des amerikanischen Münzdirektors haben sie ihren Bestand an Goldgeld allein in den zwei Jahren von Mitte 1896 bis Mitte 1898 um 160 Mill. Doll. — das sind ungefähr 680 Mill. M. — erhöht, und seither hat sich allem nach diese Entwickelung in starkem Umfang fortgesetzt. Ganz neuerdings haben die südafrikanischen Wirren angefangen, die Goldversorgung zu stören. Der Transvaalkrieg hat nicht nur die Goldgewinnung in dem wichtigsten Produktionsgebiet nahezu unmöglich gemacht, sondern darüber hinaus sieht sich England zur Bestreitung der Kriegskosten genötigt, grosse Summen Bargeld nach Südafrika zu senden.

Aus all dem ergiebt sich, dass die gewaltige Steigerung der Goldproduktion den alten europäischen Goldwährungsländern durchaus keine ungewöhnliche Vermehrung ihres Geldumlaufes gebracht hat. Die Vermehrung des Goldgeldbestandes der Welt um nahezu 40 %, welche innerhalb der letzten 10 Jahre eingetreten ist, stellt sich nicht als eine entsprechende Vermehrung der Goldzirkulation der bisherigen Goldwährungsländer dar, sondern im wesentlichen als eine geographische Erweiterung des Gebietes der Goldwährung. Demnach scheint sich die Wirkung der gesteigerten Goldproduktion in der geschilderten Änderung der internationalen Geldverfassung zu erschöpfen, und zwar in dem Masse, dass eine Einwirkung auf den Wert des vom Golde abhängigen Geldes kaum möglich erscheint; ja man könnte zweifeln, ob nicht der von der gesteigerten Goldproduktion für die alten Goldwährungsländer verfügbar gebliebene Anteil unzureichend war, um die normale Steigerung des Geldbedarfs zu befriedigen, ob nicht die gesteigerte Goldgewinnung vermittelst ihrer Einwirkung auf die internationale Währungsverfassung den alten Goldwährungsländern an Stelle der theoretisch zu erwartenden Geldentwertung geradezu eine Geldwertsteigerung gebracht hat. In der That, diese Möglichkeit ist dazu angethan, es weniger paradox erscheinen zu lassen, dass man sich während der allgemeinen Klagen über eine Geldknappheit von seltener Strenge und bei einem Reichsbankdiskont von 6 % über die Wirkungen der gesteigerten Goldproduktion der Kopf zerbricht.

IV.

Die Wirkung der vermehrten Goldgewinnung auf die internationale Geldverfassung nimmt uns also gänzlich die Möglichkeit, auf deduktivem Weg zu bestimmten Folgerungen über den Einfluss des neuen Goldes auf den Geldwert zu gelangen. Während man aus der Thatsache der so gewaltig gesteigerten Goldproduktion an sich auf eine Entwertung des Geldes zu schliessen geneigt wäre, lässt die Wirkung dieser Produktionssteigerung auf die universelle Währungsverfassung sogar eine Geldwertsteigerung als möglich erscheinen. Wir sind damit vor die Notwendigkeit gestellt, die Bewegungen des Geldwertes an den Thatsachen der wirtschaftlichen Entwickelung der letzten Jahre zu prüfen.

Für die Beurteilung der Wertschwankungen des Geldes kommen nach der allgemeinen Ansicht derjenigen, welche sich mit dieser schwierigen Frage beschäftigen, vor allem in Betracht die Bewegungen der Warenpreise und Arbeitslöhne und die Schwankungen der Diskontsätze.

Wenn nun eine Ware ihren Geldpreis ändert, so ist damit zunächst nichts ausgedrückt, als dass in dem Wertverhältnis zwischen Geld und Ware eine Verschiebung eingetreten ist; aber es bleibt dahin gestellt, ob der Wert des Geldes, oder der Wert der Ware, oder ob beide gleichzeitig eine Veränderung erfahren haben. Nun sehen wir alle die unzähligen Warenpreise tagtäglich steigen und fallen — ein verwirrendes Auf und Ab, das wir so sehen, wie es sich auf das selbst in seinem Werte schwankende Geld projiziert; und aus diesem Chaos von Bewegungen, das jeden festen Pols entbehrt, soll gefunden werden, ob und wie weit die Veränderungen der Preise durch Veränderungen des Geldwertes hervorgerufen worden sind, m. a. W. nach welcher Richtung und in welchem Masse sich der Wert des Wertmessers selbst verändert hat.

Der Versuch, aus diesem Wirrwar eine einheitliche Tendenz herauszufinden, musste für Statistiker, welche den Beruf in sich fühlen, Regelmässigkeiten auch in scheinbar regellosen Zahlen aufzufinden, einen gewissen Reiz ausüben. Das Resultat sind die sogenannten Index-Ziffern, Durchschnitts- und Verhältniszahlen eines mehr oder weniger grossen Kreises von Waren-

gattungen. Diese Ziffern sollen das „allgemeine Preisniveau" darstellen oder ihm wenigstens nahekommen. Aber alle diese Preistabellen, die des englischen Statistikers Sauerbeck, die des Londoner „Economist", die Soetbeers und ihre Fortsetzungen, beruhen ausschliesslich auf den Grosshandelspreisen gewisser Stapelartikel, die in der Hauptsache Rohstoffe und Halbfabrikate sind; dagegen sind die den endgiltigen Konsumenten thatsächlich berührenden Preise die statistisch allerdings viel schwerer zu erfassenden Detailpreise der gebrauchsfertigen Produkte, welche durch die gesamte soziale, wirtschaftliche und technische Entwickelung unseres Jahrhunderts sehr viel weniger, mitunter sogar in anderer Richtung beeinflusst worden sind, als die Grosshandelspreise der Massenartikel.

Man darf deshalb die Indexzahlen nicht als den Ausdruck des allgemeinen Preisniveaus ansehen, sondern nur als den Ausdruck des Preisniveaus der wichtigsten Rohstoffe und Halbfabrikate. Noch viel weniger aber darf man die Veränderungen der Indexziffern ohne weiteres als den Ausdruck der Veränderungen des Geldwertes auffassen. Das würde, selbst wenn es sich in der That um eine richtige Zusammenfassung aller Preise handelte, zur Voraussetzung haben, dass sich in der Preisbewegung der verschiedensten Waren alle auf die Preisbildung einwirkenden Faktoren bis auf die Veränderungen des Goldwertes vollkommen kompensierten. Nach dem sogenannten Gesetz der grossen Zahl darf man freilich annehmen, dass bei der Zusammenfassung einer Menge verschiedener Warenpreise die zufälligen Besonderheiten der Preisbildung der einzelnen Artikel zurücktreten und dass somit die Schwankungen der Indexzahlen auf gewisse Ursachen allgemeiner Natur schliessen lassen; aber dass diese Ursachen allgemeiner Natur ausschliesslich in Änderungen des Geldwertes bestehen könnten, das ist eine gröbliche petitio principii. Es muss vielmehr stets einer besonderen Untersuchung vorbehalten bleiben, den Anteil des Geldes an den Veränderungen der Indexziffern festzustellen.

Auch wenn wir das strenge im Auge behalten, könnten wir leicht zu verfehlten Schlüssen kommen, wenn wir für die Beurteilung der Geldwertschwankungen im letzten Jahrzehnt die Preisschwankungen dieses Zeitraumes isoliert in Betracht ziehen wollten. Wo sich alles in stetigem Flusse befindet, können die

treibenden Ursachen nur aus einem grossen Zusammenhang heraus begriffen werden; und in unserm Falle speziell kommt es wesentlich darauf an, wie sich die Preisbewegung des letzten Jahrzehnts im Vergleich zu der Preisentwickelung der vorhergehenden Periode gestaltet hat.

Wir haben in den letzten Jahren bei einer Reihe der wichtigsten Grosshandelswaren eine wesentliche Preissteigerung erlebt, die in diesem Augenblick noch nicht auf ihren Höhepunkt angekommen zu sein scheint. Aber die Neigung, diese Preissteigerung mit der vermehrten Goldgewinnung in Verbindung zu bringen, wird gedämpft, wenn man die gesamte Preisbewegung der letzten 30 Jahre betrachtet. In allen Preisstatistiken, so verschieden sie nach Anzahl und Auswahl der zu grunde gelegten Waren sind, zeigen die Schlussergebnisse eine weitgehende Übereinstimmung darin, dass die Bewegung der Grosshandelspreise im allgemeinen eine sinkende war, jedoch mit wiederholten und energischen Rückschlägen. Nach dem starken Preisrückgang der Periode 1873 bis 1879 folgte eine Zeit höherer Preise, die wieder von der rückläufigen Periode 1883—1887 abgelöst wurde; auf die nunmehr eintretende Preisbesserung folgte zu Beginn der 90er Jahre ein neuer Preissturz; die Jahre 1895 und 1896 zeigen die tiefsten Indexziffern des Jahrhunderts. Wenn nun inzwischen wieder eine Aufwärtsbewegung eingetreten ist, so liegt darin kein charakteristischer Unterschied gegenüber den vorhergehenden Jahrzehnten.

Zu einer richtigen Beurteilung des vom Gelde ausgehenden Einflusses kann man nur gelangen, wenn man die geschilderte Gestaltung der Preise sowohl in ihrer Gesamttendenz als auch in ihren einzelnen Kurven auf ihre Ursachen zurückführt.

Die Frage, ob der im allgemeinen unbestreitbar vorhandene Rückgang der Grosshandelspreise, welcher seit dem Beginn der 70er Jahre eingetreten ist auf einer Wertsteigerung des Geldes beruht, ist in dem langen Streit um die Währung so gründlich erörtert worden, dass hier nur die wichtigsten Punkte angedeutet zu werden brauchen. Es ist gegenüber den Behauptungen, dass dieser Preisrückgang auf einer durch die Goldwährung bewirkten Goldverteuerung beruhe, in überzeugender Weise dargethan worden, dass bei allen denjenigen grossen Warengruppen, deren Preise für die Gestaltung der Indexziffern ausschlaggebend sind, gewichtige

Gründe ausserhalb des Geldwesens vorlagen, welche einen erheblichen Preisrückgang nicht nur erklären, sondern bei stabilem Geldwert geradezu als notwendig erscheinen lassen. Diese Gründe sind vor allem die erheblichen Fortschritte der Produktionstechnik und des Verkehrswesens, daneben die gerade durch die Entwickelung der Verkehrsmittel ermöglichte Aufschliessung neuer fruchtbarer und mineralreicher Gebiete. Diese Gründe haben den zur Produktion und zum Transport auf den Markt erforderlichen Aufwand an Arbeit und Kapital bei den meisten Massengütern stark vermindert, und daraus musste bei gleichbleibendem Geldwert ein starker Preisrückgang hervorgehen.

Damit ist nun freilich noch nicht bewiesen, dass der volle Preisrückgang ausschliesslich auf diese Faktoren zurückzuführen ist und dass er nicht wenigstens zum Teil durch das Geld veranlasst sein könnte. Da sich die Wirkungen der Produktions- und Transporterleichterung auf die Preise nicht exakt berechnen lassen, ist auf dem Boden der Warenpreise ein schlüssiger Beweis in dieser Richtung überhaupt unmöglich.

Dagegen spricht ein anderer schwerwiegender Grund gegen die Möglichkeit, dass bei dem Rückgang der Warenpreise eine Geldwertsteigerung mitgewirkt habe, nämlich das Verhalten der Arbeitslöhne. Soweit statistische Ermittelungen vorliegen, ist im Laufe der letzten Jahrzehnte nicht nur kein Rückgang, sondern eine beträchtliche Steigerung der Arbeitslöhne eingetreten. Der Arbeiter kann aber nur dann bei stark sinkenden Preisen seines Produktes den gleichen oder gar einen höheren Lohn erhalten, wenn er infolge technischer Verbesserungen mehr produziert als bisher. Würde dagegen der Preisrückgang der Produkte auf einer Steigerung des Geldwertes beruhen, so bliebe dem Unternehmer nur die Wahl, auch die Arbeitslöhne entsprechend dem gestiegenen Geldwerte herabzusetzen oder zu grunde zu gehen. Steigende Arbeitslöhne bei sinkenden Warenpreisen lassen es deshalb als ausgeschlossen erscheinen, dass der Rückgang der Warenpreise durch eine Steigerung des Geldwertes veranlasst sein könnte.

Noch weniger als die im ganzen sinkende Richtung der Grosshandelspreise lassen sich die periodischen Schwankungen derselben aus dem Gelde heraus erklären. Wenn man diese Schwankungen verfolgt, dann fällt sofort auf, dass sich in ihnen

deutlich jene aufsteigenden und absteigenden Bewegungen abzeichnen, die tief im Wesen unsrer Wirtschaftsverfassung begründet sind. Die Jahre guten Geschäftsganges und wachsender Unternehmungslust zeigen erhöhte Preise, so die Perioden 1871/73, 1880/83, 1888/90 und 1896/99. Die Zeiten allgemeiner wirtschaftlicher Depression, nämlich 1873/79, 1883/87 und 1891/95 weisen sinkende Indexziffern auf. Das Auf und Ab der in den Indexziffern zusammengefassten Preise steht also in direktem Zusammenhang mit dem Wellenschlag unsres gesamten wirtschaftlichen Lebens. Gute Preise, hervorgegangen aus einer lebhaften Steigerung der Nachfrage, sind ein Antrieb zur Produktionsausdehnung, und da jeder Produzent die günstige Konjunktur nach Möglichkeit ausnutzen will, meist ein Sporn zu übermässiger Produktionsausdehnung, die ihrerseits schliesslich wieder einen Preisrückgang erzeugen muss, durch den die Produktion weniger lohnend oder sogar verlustbringend wird. Dadurch wird die Produktion wieder auf das Niveau des Bedarfs zurückgebracht, und das Spiel beginnt von neuem, sobald der Bedarf aus irgend welchen Gründen der Produktion rasch vorauseilt.

Das Geld erscheint an diesem Wechsel von Ebbe und Flut gänzlich unbeteiligt. Und doch haben wir seit den 70er Jahren keine Periode sinkender Preise erlebt, in welcher nicht von bimetallistischer Seite die durch die Einstellung der freien Silberprägung angeblich herbeigeführte Geldknappheit für den Rückgang der Preise verantwortlich gemacht worden wäre; und in der Theorie wäre es immerhin denkbar, dass der Pulsschlag des gesamten Wirtschaftslebens gerade durch die wechselnde Zufuhr von neuem Geldstoff beherrscht werde, dass die Schwankungen der Warenpreise durch den Wechsel der Geldzufuhr hervorgebracht wären, und dass sie nicht den Ausdruck, sondern die Ursache der jeweiligen Richtung der gesamten wirtschaftlichen Konjunktur darstellten. Ist es doch ein wichtiger Bestandteil der inflationistischen Spielart der Quantitätstheorie, dass die durch reichliche Goldzufuhr bewirkte Verringerung des Geldwertes mit den steigenden Preisen für alle Erzeugnisse der produktiven Arbeit lohnenden Erfolg bringe und so zu einem Aufschwung der gesamten Volkswirtschaft führe, während der aus der Geldknappheit resultierende Preisdruck eine allgemeine Depression verursache.

Eine blosse Prüfung des thatsächlichen Ganges der Dinge

zeigt, wie einseitig und verfehlt diese Auffassung ist. Wir sehen, wie die auf die Krisis von 1873 folgende Depression ihr Ende erreicht im Jahre 1879, gerade zu der Zeit, in welcher die Goldgewinnung den stärksten Rückgang zeigt und in welcher sich insbesondere die Goldversorgung Europas ausserordentlich ungünstig gestaltete. Indien und die Vereinigten Staaten fingen damals an, grosse Summen Gold an sich zu ziehen. In den Jahren 1880 und 1881 haben diese beiden Länder der übrigen Welt ausser dem gesamten Betrag der gleichzeitigen Goldproduktion noch nahezu 100 000 kg Gold entzogen. Dazu kamen damals die grossen Goldbeschaffungen, die Italien zur Wiederherstellung seiner Valuta vornahm. Es fand also in jenen Jahren nicht nur keine Vermehrung des Goldumlaufs der wichtigsten europäischen Länder statt, sondern im Gegenteil eine starke Kontraktion, und trotzdem war die gesamte wirtschaftliche Konjunktur eine günstige und die Preise stiegen. — Das Gegenstück dazu bildet die lange Depressionsperiode, die von 1883 bis 1887 dauerte, obwohl damals die Goldproduktion wieder eine Steigerung erfuhr und sich die Goldbewegung wieder sehr günstig für Europa gestaltete. Die lange Depressionsperiode in der ersten Hälfte der 90er Jahre bestand unter monetären Verhältnissen, welche sicher nicht ungünstiger waren, als diejenigen, unter welchen der im Jahre 1895 beginnende Aufschwung einsetzte. Wenn man das beachtet, so wird man sich nicht versucht fühlen, die günstige wirtschaftliche Lage und die steigenden Preise der letzten Jahre auf die gesteigerte Goldproduktion zurückzuführen, auch wenn man nicht wüsste, dass die gesteigerte Goldproduktion bis jetzt nur zu einer geographischen Ausdehnung des Gebrauches von Goldgeld, nicht aber zu einer abnormen Vermehrung des Geldumlaufes der alten Goldwährungsländer geführt hat. Überdies sind die ausserhalb des Geldwesens liegenden Gründe der günstigen Konjunktur im allgemeinen und die speziellen Gründe der Preiserhöhung der am meisten gestiegenen Waren so durchschlagender Art, dass kein Grund vorliegt, eine Änderung des Geldwertes zur Erklärung heranzuziehen. Vor allem aber, — und das ist der Punkt, auf welchen es bei den Zweifeln, ob uns die neuen Goldländer von der Goldproduktion einen zur Erhaltung unsres Geldwertes genügenden Anteil übrig gelassen haben — vor allem, sage ich, giebt die Preisbewegung der letzten Jahre, welche die stärkste

seit 1873 dagewesene Preissteigerung umfasst, nicht den mindesten Anhaltspunkt, aus welchem man auf eine Steigerung unseres Geldwertes infolge unzureichender Goldzufuhr schliessen könnte. Wenn die Sauerbeck'sche Indexziffer für das Jahr 1896 sich auf 61 stellte, für den September des laufenden Jahres aber auf 70, so geht daraus zum mindesten hervor, dass die Goldversorgung genügend war, um eine solche Preissteigerung der Grosshandelswaren zu ermöglichen.

Aber hier kann man wieder einmal sehen, wie sich die Zeiten ändern und mit ihnen die Argumente derjenigen, welche für eine vorgefasste Meinung kämpfen. Noch im Jahre 1894 hat bei den Verhandlungen der deutschen Silberkommission der Rückgang der Preise den Bimetallisten als das wichtigste Beweisstück für das Vorhandensein der Goldwertsteigerung gedient. Der Hinweis auf die gleichzeitigen niedrigen Diskontsätze, auf die Ansammlung von unerhört grossen Goldvorräten in den Zentralbanken, auf das Zusammenschrumpfen und Verschwinden des gesamten ungedeckten Notenumlaufs in England und Deutschland — dieser Hinweis wurde abgethan mit der Behauptung, die durch die niedrigen Preise hervorgerufene allgemeine Depression lähme den Unternehmungsgeist und vermindere die Kapitalgewinne und führe so naturgemäss zu niedrigen Zinssätzen und zur Ansammlung brach liegender Geldmittel. Heute, wo wir uns in einer seit Jahren anhaltenden Periode steigender Preise und eines Aufschwungs von seltener Stärke befinden, heute sind es die hohen Diskontsätze, welche die Wertsteigerung des Geldes beweisen sollen.

Man darf sich nicht über diesen Wechsel des Beweisinstrumentes wundern, denn in der That sind neben den Warenpreisen und Arbeitslöhnen die Diskontsätze allgemein als das wichtigste Erkenntnismittel für die Veränderungen des Geldwertes anerkannt. Vor allem hat Nasse eingehend und klar dargelegt, wie die Zunahme und Abnahme des Bedarfes an Zahlungsmitteln immer in letzter Linie die Barvorräte der grossen Banken berührt, die ihren Diskontsatz mit Rücksicht auf die Veränderungen ihrer Barvorräte regeln. Deshalb seien die Barvorräte der grossen Zentralbanken und der Zinsfuss, zu welchem sie diskontieren, Zeichen des Mangels oder des Überflusses von Zahlungsmitteln.

Wenn nun in den letzten Jahren bei allen grossen europäischen Zentralbanken eine beträchtliche Abnahme der Barbestände stattgefunden hat, wenn diese Banken sich durchweg zu Erhöhungen ihrer Diskontsätze gezwungen sahen, wenn speziell in Deutschland sowohl der offizielle Reichsbankdiskont als auch der Marktdiskont im Durchschnitt des laufenden Jahres auf einer Höhe angekommen ist, welche seit der Neuordnung der deutschen Geld- und Bankverfassung niemals erreicht worden ist, — spricht das nicht zu gunsten derjenigen, welche behaupten, trotz der riesigen Steigerung der Goldgewinnung sei eine Geldwertsteigerung über die europäische Volkswirtschaft hereingebrochen?

Die voreilige Bejahung dieser Frage wird hintangehalten durch die Erinnerung, dass die Entwickelung der Preise, auf welche bisher gerade von denjenigen, die eine Geldverteuerung beweisen wollen, der Nachdruck gelegt worden ist, eine Geldwertsteigerung als ausgeschlossen erscheinen lässt. Das merkwürdige Rätsel, dass eine erhebliche Preissteigerung für eine Geldentwertung und gleichzeitig nach derselben Theorie eine beträchtliche Erhöhung der Diskontsätze für eine Geldverteuerung zu sprechen scheint, haben wir ja bereits zur Hälfte gelöst, indem wir gefunden haben, wie wenig die Gestaltung der Preise von Veränderungen, die mit dem Gelde vor sich gehen, beherrscht wird. Aber wir müssen uns davor hüten, diese halbe Lösung für eine ganze Lösung zu nehmen, indem wir nun auf die Preisentwickelung verzichten und ohne weiteres die Diskontsätze als den einzig richtigen Massstab für die Wertveränderungen des Geldes ansehen. Dieselbe Kritik, welche wir an den Ursachen der Preisbildung geübt haben, müssen wir auch an den Ursachen der Diskontschwankungen bethätigen, wenn anders wir nicht Gefahr laufen wollen, nach Vermeidung des einen Irrtums bedingungslos dem zweiten zu verfallen.

Die Untersuchung der Schwankungen der Diskontsätze in den letzten Jahrzehnten führt uns nun zunächst zu einem beachtenswerten Ergebnis: Was wir für die letzten Jahre feststellten, das Zusammenfallen steigender Preise mit hohen Diskontsätzen, stellt sich nicht als eine abnorme Erscheinung dar, sondern durchaus regelmässig fallen die Perioden günstiger Preise mit hohen Diskontsätzen, die Zeiten sinkender Preise mit niedrigen Diskontsätzen zusammen.

Schon daraus erhellt, dass sich auch die Diskontsätze nicht in einen regelmässigen Zusammenhang mit den Schwankungen der Zufuhr neuen Goldes bringen lassen; es erscheint ferner im höchsten Grade wahrscheinlich, dass ein innerer Zusammenhang zwischen steigenden Preisen und hohen Diskontsätzen besteht, was um so auffallender ist, da nach der Theorie von den Geldwertveränderungen umgekehrt ein Zusammenhang zwischen steigenden Preisen und niedrigen Diskontsätzen vorhanden sein müsste.

Um Klarheit zu schaffen, müssen wir dem Wesen des Diskontes auf den Grund gehen. Der Diskont ist der Zins für ein durch die Wechselgarantie besonders gesichertes kurzfristiges Darlehen in Bargeld. Da Bargeld stets gleichzeitig Kapital darstellt, ist der Diskontsatz nur eine besondere Art des Kapitalzinsfusses; er wird deshalb durch alle Faktoren beeinflusst, welche die Rentabilität der Kapitalanlagen und damit den Kapitalzinsfuss bestimmen. Da andrerseits der Darlehnsnehmer bei der Diskontierung eines Wechsels das benötigte Kapital in der Form von barem Geld und nur für kurze Frist in Anspruch nimmt, muss auf den Diskontsatz auch das jeweilige Verhältnis von Angebot und Nachfrage flüssiger Umlaufsmittel einwirken.

Auf die Dauer wird die Rentabilität des Kapitals, und damit der Kapitalzinsfuss und der Diskontsatz, beeinflusst durch das Fortschreiten der Kapitalansammlung und durch die Verschiebung des Anteils, welchen Kapital und Arbeit vom Produktionsertrag beziehen. Der bis auf die letzten Jahre im grossen Ganzen vorhandene Rückgang des landesüblichen Zinsfusses und der Diskontsätze lässt sich durch diese Verhältnisse erklären.

Innerhalb kürzerer Perioden aber beruhen die Schwankungen der Kapitalgewinne auf demselben Konjunkturenwechsel, welcher in der Bewegung der Preise seinen Ausdruck findet. Die Höhe der Kapitalgewinne wirkt auf den Zinsfuss im allgemeinen und auf den Diskontsatz im besonderen zurück, und schon dadurch ist die Möglichkeit gegeben, das regelmässige Zusammenfallen günstiger Preise mit hohen Diskontsätzen zu erklären.

Die Schwankungen des Diskontsatzes sind nun aber sehr viel stärker als die Schwankungen des Zinsfusses im allgemeinen, und zwar deshalb, weil zu den Veränderungen der Rentabilität des Kapitals hier noch die sehr viel beweglicheren und stärkeren Veränderungen der Nachfrage speziell nach Umlaufsmitteln hinzu-

kommen. Wenn wir die Jahresdurchschnitte ins Auge fassen und ein beträchtliches Steigen des Diskonts in den Zeiten allgemeinen Aufschwunges feststellen, so ist die Ursache nicht ausschliesslich in den gesteigerten Kapitalgewinnen zu suchen, sondern ausserdem in der wesentlich gesteigerten Nachfrage speziell nach Zahlungsmitteln. Der lebhaftere Verkehr, die höheren Preise und Löhne, die grösseren Umsätze von Waren und Wertpapieren, alle Operationen, welche zur Gründung neuer und zur Ausdehnung alter Unternehmungen erforderlich sind, verlangen eine starke Ausdehnung der Umlaufsmittel und steigern dadurch den Leihpreis für Kapital in Form von Bargeld in noch höherem Grad, als den reinen Kapitalzinsfuss.

Ausschliesslich auf der Steigerung der Nachfrage nach Bargeld beruhen die hohen Diskontsätze in Zeiten starker Vertrauenserschütterung, bei politischen und wirtschaftlichen Krisen. In solchen Fällen wird der Ausgleich von Zahlungen auf dem Wege des Kredits wesentlich erschwert, jedermann sucht sich für alle Fälle mit einem stärkeren Vorrat von Bargeld zu versehen, als er in normalen Zeiten zu halten pflegt.

Nun muss freilich zugegeben werden, dass der Einfluss, welchen Veränderungen in der Rentabilität des Kapitals im allgemeinen und in der Nachfrage nach Zahlungsmitteln in besonderen auf den Diskontsatz ausüben, ausgeglichen oder gar überboten werden kann durch entgegengesetzte Änderungen im Angebot von Geldstoff, z. B. durch eine Steigerung der Produktion und der Zufuhr von Währungsmetall. Wenn nun aber der Verlauf der Dinge, soweit ich ihn zurückverfolgt habe, bis zur Mitte dieses Jahrhunderts, ausnahmslos ein Zusammenfallen hoher Preise und hoher Diskontsätze und niedriger Preise und niedriger Diskontsätze zeigt, so kann man daraus nur folgern, dass die Veränderungen im Angebot von Geldstoff, so gross sie auch waren, doch niemals hinreichten, um die Wirkungen der mit dem allgemeinen Gang des Wirtschaftslebens zusammenhängenden Faktoren auszugleichen, und das ist in der That der Fall. Selbst die enorme Vermehrung der Goldproduktion hat im letzten Jahrzehnt den monetären Goldbestand der Welt durchschnittlich pro Jahr nur um etwa 3,7 % vermehrt, den gesamten Vorrat an Geld nicht einmal um 2 %. Was will das besagen gegenüber der Thatsache, dass allein die Schwankungen des deutschen Geld-

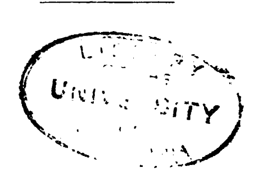
bedarfs, soweit sie an die Reichsbank herantreten, in der letzten Zeit innerhalb der einzelnen Jahre etwa 600 Mill. M., das sind etwa 15 % des deutschen Geldvorrates, betragen haben. In Anbetracht dieses Verhältnisses kann man sagen, dass die Schwankungen der Nachfrage nach Zahlungsmitteln verbunden mit derjenigen der Rentabilität des Kapitals, welche ihrerseits abhängig sind von dem Wechsel der grossen wirtschaftlichen Conjunkturen, ausschlaggebend sind für die Gestaltung des Diskontes und dass Veränderungen im Angebot metallischer Zahlungsmittel nur modifizierend einwirken. Kein metallisches Geldsystem, der Bimetallismus so wenig wie die Goldwährung, ist im stande, die sich aus den Fluktuationen des Wirtschaftslebens ergebenden Einwirkungen auf die Diskontsätze jeweils durch eine Anpassung des neuen Angebots von Metallgeld auszugleichen, und kein Währungssystem vermöchte die im Wesen unsrer Volkswirtschaft wurzelnden Zusammenhänge aufzulösen und ein Zusammentreffen steigender Warenpreise mit niedrigen Diskontsätzen zu sichern. Was hier geschehen kann, liegt auf einem andern Gebiet, auf dem Gebiet des Bankwesens. Freilich kann auch die mächtigste Notenbank nicht das Unmögliche möglich machen und einen gewaltig steigenden Bedarf nach Zahlungsmitteln ohne eine entsprechende Erhöhung der Diskontsätze befriedigen, und deshalb werden die Gegner unsrer Währungsverfassung stets Gelegenheit haben, sich entweder über schlechte Zeiten und sinkende Preise, oder über hohe Diskontsätze zu beklagen. Zur Zeit sind es die hohen Diskontsätze, welche die Untauglichkeit und Unhaltbarkeit der Goldwährung beweisen sollen, und das lange ausser Kurs gesetzte Schlagwort von dem Zerren an der zu kurzen Golddecke ist wieder zu hohen Ehren gekommen. In nicht allzuferner Zeit sind es vielleicht wieder die sinkenden Preise, mit welchen man die Goldknappheit darthut. Man könnte diese Beweise parieren, indem man jeweils bei sinkenden Preisen den niedrigen Diskont, bei hohem Diskont die steigenden Preise als Beweis gegen die Geldwertsteigerung vorführte.

Der Nutzen, welcher aus einem solchen Chassez-Croissez zu erwarten steht, ist natürlich gleich Null. Der ferner stehende wird nur verwirrt und sagt schliesslich mit den bekannten Worten eines preussischen Königs: „Die verfluchten Kerle haben alle beide Recht.“ Deshalb ist es wichtig, sich darüber klar zu werden,

dass der Einfluss des Geldes sowohl auf die Bewegung der Preise, als auch auf die Schwankungen der Diskontsätze nur ein geringer ist, der in seiner Äusserung von der Einwirkung der allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse förmlich erdrückt wird; dass der Wert des Geldes, mit dem so viel missbräuchlich operiert wird, nichts ist, als eine irreale Grösse, der keine konkrete Erscheinung entspricht, welche vielmehr — wenigstens bei metallischen Währungen — in der Bewegung der Preise und Löhne und der Diskontsätze nur modifizierend und deshalb latent, kaum jemals entscheidend und deshalb greifbar zum Ausdruck kommt.

Dem entspricht es, dass wir hinsichtlich des Einflusses, welchen die gesteigerte Goldproduktion mit ihren währungspolitischen Nebenwirkungen auf den Geldwert ausgeübt hat, zu lediglich negativen Ergebnissen gekommen sind: wir können nur feststellen, dass die hohen Diskontsätze der letzten Jahre ebenso wenig für eine Steigerung, wie die steigenden Warenpreise für eine Verringerung des Geldwertes beweisen, und dass die Theorie der Geldwertschwankungen auf Grund der thatsächlichen Entwickelung einer Revision bedarf.

Als einzige greifbare Wirkung der gesteigerten Goldproduktion bleibt diejenige, an welcher der reine Theoretiker leicht vorbeisieht, weil sie keine Beziehung zu dem verlockenden Wertproblem hat, sondern lediglich entwickelungsgeschichtlicher Natur ist. Diese Wirkung besteht in der gewaltigen Ausdehnung der Goldvaluta über Gebiete mit bisher isolierten Geldsystemen, und sie stellt einen erheblichen Fortschritt zur universellen Währungsgleichheit dar. So wenig, wie die praktisch-kommerzielle Tragweite dieser Wirkung, darf man ihre wissenschaftliche Bedeutung unterschätzen. Sie wirft ihr Licht nach rückwärts auf die währungspolitische Entwickelung eines ganzen Jahrhunderts und zerstört, indem sie die treibenden Kräfte beleuchtet, die einst weitverbreitete Auffassung, dass menschliche Willkür und verblendeter Doktrinismus das Geldwesen in falsche Bahnen gelenkt und in der Goldwährung nicht als einen unhaltbaren Zustand vorübergehender Unordnung geschaffen habe.



Druck von Georg Reimer in Berlin.


111617
HG 999
.H42

